



Universidad de Buenos Aires
Facultad de Ciencias Económicas
Biblioteca "Alfredo L. Palacios"



Caracterización en el tiempo de la banca central

Ginesin, Benjamín J.

1965

Cita APA: Ginesin, B. (1965). Caracterización en el tiempo de la banca central. Buenos Aires: Universidad de Buenos Aires. Facultad de Ciencias Económicas

Este documento forma parte de la colección de tesis doctorales de la Biblioteca Central "Alfredo L. Palacios". Su utilización debe ser acompañada por la cita bibliográfica con reconocimiento de la fuente.
Fuente: Biblioteca Digital de la Facultad de Ciencias Económicas - Universidad de Buenos Aires

1501
830

ORIGINAL

UNIVERSIDAD DE BUENOS AIRES

FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS

CATEDRA DE ECONOMIA Y POLITICA BANCARIA

PLAN "D"

□ □ □

TESIS PARA OPTAR AL TITULO DE:

DOCTOR EN CIENCIAS ECONOMICAS

□

"CARACTERIZACION EN EL TIEMPO DE LA BANCA CENTRAL"

□

BENJAMIN J. GINESIN
REGISTRO Nº 13100
CANNING 1264 - Bs. As.

— AÑO 1965 —



I

INTRODUCCION

Como dice De Kock, no existía un concepto claramente definido de la banca central antes de comenzar el siglo XX. En ciertas descripciones de esa época, se censuraba el hecho de que, en momentos de crisis, algún banco central fuese también llevado a "ayudar al azar" en la mesa de juego del "gold standard", acudiendo a instigaciones al ingreso u obstaculizando indirectamente el egreso del oro. La exigencia de una disciplina internacional monetaria se concretó en proyectos tal vez muy ambiciosos, tendientes más a suprimir que a resolver el problema. Se trata de varios proyectos de "moneda universal", desde el De PARIEU, expuesto en la conferencia monetaria de París de 1867, al de WOLF, propuesto en la conferencia internacional de Bruselas de 1892 e inmediatamente después nuevamente tomado - bajo la especie de billete internacional de banco - por FRANCOIS y luego por LEVY, quién preconizó a tal fin la institución de un banco internacional en Suiza(1). Es fácil, en este caso en otros campos, cometer el error de dar las cosas por descontadas y presumir que lo que ahora sucede es lo mismo que aconteció hace cincuenta o cien años. Aún, cuando ser cierto que superficialmente, los viejos bancos centrales han cambiado menos que otras muchas cosas, no deja de serlo también que su estructura, sus métodos y sus relaciones sufrieron el siglo XIX una transformación radical(2). De los bancos centrales actuales, el Riksbank, de Suecia es el más antiguo, en el sentido de que fué el primero en establecerse, pero el Banco de Inglaterra fué el primero de emisión en llegar a tener la posición de un banco central y desarrollar lo que hoy se reconoce de un modo general como con principios fundamentales de la banca central, de manera que su historia se acepta universalmente como ilustrativo de la evolución de los principios y técnica de la banca central.

En 1870, los más importantes países europeos, tienen ya establecido un Banco Central, que con ciertos titubeos y recelos empiezan a desarrollar una amplia misión de dirección de la vida económica, apoyándose en una organización, basada generalmente en el patrón oro. Al crearse los Bancos Centrales, paralelamente a la obtención por ellos de unos monopolios más o menos perfectos de la emi-

sión de billetes, creyeron los estudiosos que contemplaban estos fenómenos, que la emisión constituía el punto de gravedad de las funciones de un Banco Central y que toda su actuación quedaba confiada al control de esta fuente de creación de dinero(3).

La creación de los bancos de interés público fué realizado recién en el siglo XIV; sin embargo, todavía se discute la cuestión del tiempo y lugar. La mayor parte fueron instituidos para sistematizar las deudas públicas y han cumplido una misión eminentemente monetaria. A consecuencia de la evolución económica que se opera a partir del siglo XVII, los viejos bancos de depósitos sufrieron la correlativa transformación. Los certificados de depósito que emitían como simple medio circulante se transformaron en el billete de banco, como medio circulante e instrumento de crédito. En otros términos, los bancos de depósito se transformaron en bancos de emisión, regulados por concesiones de los soberanos. En el transcurso del siglo XIX, el estado había concedido, en diversos países, a algún banco existente, el derecho exclusivo o principal de emisión, o provocado la fundación de un banco emisor nuevo, con facultades y privilegios especiales que el dominio y vigilancia del estado limitaban en grados distintos.

A comienzos de este siglo, sólo los países de América, China y la India, no tenían aún bancos centrales y, en la mayor parte, ni siquiera una centralización parcial de la emisión. En Estados Unidos, todo banco creado dentro de la ley Bancaria Nacional, tenía derecho a emitir billetes contra el depósito en la Tesorería Federal, de una cantidad equivalente de ciertos valores gubernamentales y ninguno de estos bancos obró exclusivamente como banquero fiscal del gobierno norteamericano, o como prestamista de última instancia.

La Conferencia Financiera Internacional celebrada en Bruselas en 1920, aprobó además, una resolución recomendando que todos los países que aún no habían fundado un banco central, procedieran enseguida a hacerlo, no sólo con el propósito de facilitar la restauración y el mantenimiento de la estabilidad de sus sistemas bancarios y monetarios, sino en beneficio de una cooperación mundial.

Una larga lista, que comienza con la creación del Banco de la Reserva de Sudáfrica, a principios de 1921, nos dá idea, como lo ilustrará la siguiente

ta, de la gran actividad que hubo en la creación de Bancos Centrales, principalmente en el Nuevo Mundo, haciendo la salvedad de que en México, el Banco Nacional de México, gozó a principios del siglo de algunos privilegios, derivados de su posición de banquero del gobierno.

1921 Banco de la Reserva de Sudáfrica

1922 Banco de la Reserva del Perú

Banco de Letonia

Banco de Lituania

1923 Banco de la República de Colombia

1924 Banco Nacional de Hungría

Banco de Polonia

Banco de Dantzig

Los bancos de Australia y de la República del Uruguay se convirtieron en bancos centrales.

1925 Banco Nacional de Checoslovaquia

Banco Central de Chile

Banco Central de Guatemala

Banco de México

1927 Banco Central del Ecuador

El Banco de Estonia se convierte en Banco Central

1928 Banco Central de China

1928 Banco Central de Islandia

1929 Banco Central de Bolivia

1931 Banco Central de la República de Turquía

1932 El Banco de México se convierte en Banco Central

1934 Banco de la Reserva de Nueva Zelandia

Banco Central de Reserva de El Salvador

1935 Banco de Canadá

Banco de la Reserva de la India

Banco Central de la República Argentina

1936 Banco de la República del Paraguay

1937	Banco Central de Costa Rica
1939	Banco Central de Venezuela
1942	Banco Central de Irlanda
	Banco de Tailandia
1944	Banco del Paraguay (banco central definitivo)
1946	Banco de Guatemala (idem)

La banca central, se organizó estatutariamente de tal manera, que se evitasen las posibilidades de abusos, así como las ganancias elevadas del tipo financiero, y, para el Estado, tenía esencialmente la función de asegurar, en las condiciones previstas por la ley, la convertibilidad en oro de los billetes emitidos. El mantenimiento de la convertibilidad representaba para los poderes públicos, la manifestación principal del éxito de la política de la banca central así como una presunción de buena administración del banco, al que se dejaba la más amplia libertad de funcionamiento en su marco institucional(4).

La política del banco central estaba identificada, pues, con la convertibilidad que, en el régimen de libre cambio de la época, era considerada lo mismo que el patrón oro internacional. Esta política consistía, en observar las normas estatutarias de cobertura de la circulación de billetes y en orientar la política de crédito de manera que se evitasen situaciones que pudiesen provocar excesiva demanda de conversión de los billetes en oro.

Sin embargo, es difícil, dice De Kock, entender porqué un gobierno necesitado no vacilaría en presionar al banco central para envilicer la moneda de papel y se abstendría de hacerlo cuando él es el emisor, sólo porque en un principio se hubiera comprometido a emitir moneda de un valor cabal, y sólo en respuesta a la demanda real del público. La necesidad no conoce ley, y la historia está llena de ejemplos de depreciaciones monetarias hechas por el estado, debidas a una excesiva emisión de billetes por el mismo.

El banco central debía estar construido de modo tal, que la oferta de dinero se acomodara automáticamente a las necesidades de la economía(5). El banco central no debía regular la oferta de dinero en forma conciente, sino simplemente seguir los principios de conducta incorporados en la propia estructura del

sistema. Los directores de dicho banco, no podían cometer errores graves, siempre que se acomodaran, al pie de la letra, a las normas de cobertura o reserva establecidas por la ley del Banco Central. A través de tales normas, las variaciones de la situación económica ejercían una influencia correctora sobre la oferta de dinero

Hasta este punto casi todos concuerdan. Pero respecto a los principios, que garantizarían el reajuste automático de la oferta de dinero, a las necesidades de la economía, se produjo un interesante conflicto de opiniones. Dos actitudes fundamentalmente conocidas como el principio de las contrapartidas metálicas y el principio bancario, caracterizaron este gran debate durante el siglo XIX. Para comprender las doctrinas sobre la banca central, es más importante captar la significación de esta controversia, que examinar las diferentes leyes bancarias que precedieron en los países europeos a la ley de la Reserva Federal.

Antes de estudiar la diferencia entre los dos principios, conviene poner de manifiesto el hecho de que ambas escuelas se equivocaban en su ingenua esperanza de que un mero conjunto de reglas, seguidas con fidelidad, servirían para proveer a la economía de una oferta ideal de dinero. Por otra parte ambas escuelas defendían el patrón oro. Dado que éste exigía que todo el dinero fuese directa o indirectamente convertible en oro, tal conversión no constituyó un punto de controversia; se dió por admitida. La teoría monetaria y bancaria moderna tendrá, por consiguiente que censurar a ambas escuelas por la desmesurada importancia que concedieron a las ventajas de precios y flujos de especies metálicas

Paúl A. Samuelson, en su libro "Curso de Economía Moderna", encabeza su capítulo 17, con las siguientes palabras de Benjamín Franklin: "Por esta época, la gente empezó a pedir...más papel moneda...Yo era partidario de una nueva emisión, por estar convencido de que la primera y pequeña de 1723, había sido muy beneficiosa, aumentando el comercio, el empleo y el número de habitantes de las provincias, pues veía las casas antiguas habitadas y que se construían muchas nuevas...La utilidad de esta clase de dinero se hizo, con el tiempo y la experiencia tan evidente, que ya nunca se la discutió...Sin embargo..., hay límites a partir de las cuales un nuevo aumento de su cantidad puede resultar perjudi

cial".

En la opinión general se confunde la idea del patrón oro, como el medio eficiente de una época de felicidad para el mundo, en la cual no existían mayores dificultades políticas, sociales, ni económicas, como así tampoco grandes barreras aduaneras ni inconvenientes en el traslado internacional de capitales y personas. Es evidente que en el fondo se vivió en un mundo equilibrado, generalmente pacífico, aunque afligido por algunas guerras - que hoy con una nueva perspectiva parecen pequeñas - con un comercio internacional que se podía considerar libre dada la relativa valla que únicamente se le oponía con la cláusula de nación más favorecida y con suficiente facilidad para ubicar internacionalmente los capitales, sin controles ni intervencionismo oficiales(6).

Era un sistema que tenía sus "reglas de juego" creadas espontáneamente, que se manejaban empíricamente y que fueron eficaces mientras se mantuvieron las circunstancias que les eran favorables. No tuvo una larga vigencia, como corrientemente se cree, ya que puede decirse que arranca de las derivaciones de la guerra franco-prusiana del 70 y duró hasta la Primera Gran Guerra.

En el encuadre de este régimen, los bancos emisores cumplían una función relativamente mecánica que se basaba fundamentalmente en la creación de divisas según el principio monetario, y en la creación en los bancos adictos al principio bancario, que consideraban que tal era su objetivo primordial.

Los bancos se manejaban dentro de los conocidos principios clásicos del patrón oro, que conducían predominantemente a dotar a los Bancos Centrales de medios operativos para sus políticas monetarias y de crédito, que si bien no llegaban a cumplir totalmente sus propósitos por la libertad y potencialidad que habían conquistado los bancos comerciales, en cambio permitían que aquellos institutos asegurasen la normalidad de los cambios y la reserva áurea que era la garantía de la emisión. Su eficacia se mostró claramente en la política del Banco de Inglaterra, desde que siendo el mercado de Londres el centro financiero del mundo de entonces, la política bancaria del descuento sirvió indirectamente para regular el comercio internacional y las finanzas del mundo civilizado.

Dentro de aquel planteo, los bancos servían a economías claramente especia

lizadas. Precisamente, la libertad en los negocios y el equilibrio en el intercambio entre pueblos, se desenvolvía sin tropiezos con la mecánica del patrón oro; así existían pueblos exclusivamente productores de materias primas, un grupo grande industrial en desarrollo en el Continente Europeo y un gran centro financiero e industrial ampliamente desarrollado en Inglaterra, sin que apareciera todavía el poderío pujante y arrollador de los Estados Unidos. Los negocios internacionales tenían correctivo de la cláusula de la nación más favorecida que, completando el patrón oro, aseguraba el intercambio de las monedas, los movimientos internacionales de capitales, y de mercaderías dentro de un equilibrio que nos presentaba el problema de perturbaciones permanentes en los balances de pago.

El Patrón oro - tal como se practicó entre el último cuarto de siglo XIX y 1914 - se presentaba como un sistema internacional de pagos, para el cual era esencial cierta estabilidad en las relaciones de cambio entre un país y otro, estabilidad que se aseguró entonces con el oro que, de hecho, funcionaba como moneda única. El oro tenía un largo historial a través del cual - en unión de la plata - había mostrado que podía asegurar un equilibrio económico-monetario corrigiendo por sí su relativa abundancia o escasez aunque se dejase libre su entrada a un país o su salida de él, como explicó Mume(7).

En el siglo XIX, no sólo el oro pasaba libremente de un país a otro y el estado de mercancía al de moneda y viceversa, sino que esta libertad se veía reforzada por la aceptación general de la filosofía del "laissez faire, laissez passer". A todo esto hay que agregar la circunstancia del progreso en materia de moneda fiduciaria y sobre todo escritural que, llevando necesariamente a la compensación de las relaciones del debe y del haber en el campo bancario internacional, hacía del oro un regulador de diferencias netas. A esta economía, en su empleo, contribuía también la facilidad de los arbitrajes entre las monedas, uniformemente ajustadas a un patrón que tenía en todas partes un valor estable. La flexibilidad de la economía liberal - en la cual no sólo resultaba fácil el arbitraje en divisas, sino también en mercancías, intereses y títulos de crédito daba al sistema internacional de pagos, basado en el oro, una capacidad par-

ricular para restablecer automáticamente el equilibrio. No se trataba del esquema de Hume, quizá ampliado por la intervención de la moneda fiduciaria y el crédito, sino también de la posibilidad de obtener capitales extranjeros.

Dice Alberto Ferrari, que puede considerarse como ingredientes formativos del sistema internacional del patrón oro, tanto la estabilidad de los cambios, como el impulso para recuperar el equilibrio provocado ambos, esencialmente por la libertad del movimiento del oro.

Se desprende de lo dicho, que el patrón oro internacional no es lo mismo que un sistema monetario basado en el oro; hace falta el oro, pero más aún la libertad de sus movimientos. Es interesante señalar como, en regímenes socialistas totalmente planificados, se continuará considerando el oro como fundamento de la moneda, sin practicar, empero, el patrón oro. Se puede decir, que el patrón oro no logró mantener entre los países un nivel uniforme de precios, sino una estructura de precios y de ingresos monetarios que era y se mantenía, de manera que aseguraba el equilibrio de la balanza de pagos, sin necesidad de movimientos globales de oro(8).

Contribuía a la solidez de tal estructura el hecho de que, entre el oro monetario y el oro-metal existiera libertad de transferencia y de conversión por lo cual, el oro - como patrón general - podía, evidentemente, atravesar por fases de apreciación y depreciación, pero siempre sin que existiera discrepancias entre sus precios de mercado y su precio de "paridad", la cual, cuando no se hallaba oficialmente suspendida, no podía ser sino efectiva. Y, aún, en los casos que se suspendía la paridad, es decir en tiempos de "curso forzoso", podía seguirse considerando prácticamente efectiva como base de referencia a la que se agregaba un "apéndice" variable, que era el monto de la depreciación. El hecho de que este apéndice, no experimentase alteración significaba, que, en realidad se había alcanzado un nuevo equilibrio, aún cuando el mismo no se quisiera admitir o reconocer ya que - como se dijo - la idea de la devaluación estaba entonces en contradicción con el concepto mismo de ordenamiento monetario.

Normalmente, las salidas y entradas de oro - que se registraba automáticamente - indicaban un estado de desequilibrio que debía, en principio, remediarse.

se o por decirlo así, neutralizarse por un movimiento compensador de bienes y servicios provocado por una diferencia en los precios relativos entre el país que había perdido el oro y el que lo había recibido. A mantener o a originar esa diferencia contribuía el manejo de la tasa de redescuento por parte de la banca central, cuya acción consistía en no impedir que los movimientos de oro ejercieran su influencia, sino más bien en ampliarla y reforzarla. (9)

Esta era la teoría. Sin embargo, se debe señalar ahora que los movimientos de oro sólo ocurrían cuando y en la medida en que no se disponía de crédito extranjero. Y como el crédito estaba basado en el oro y podía documentarse en monedas cuyos cambios se conformaban a él, su concesión era bastante fácil y desempeñaba un papel relativamente importante para lo que era entonces el ingreso nacional de cada país. De esta manera, los créditos a largo plazo tendían a financiar los déficit estructurales de ciertos países, haciendo que pudiesen participar más fácilmente en ese mecanismo de recuperación del equilibrio contingente que se beneficiaba de los movimientos de capitales "monetarios" a corto plazo.

Antes de comenzar a analizar los objetivos de la banca central, en la economía clásica, primer punto de este trabajo, debo confesar, que lamentablemente carecemos del material histórico necesario para encarar el estudio de sus orígenes. Sin embargo, los autores en general, recurren al estudio del Banco de Inglaterra y del sistema de la Reserva Federal de Estados Unidos, porque ambos han ejercido la influencia necesaria sobre todos los otros bancos, de manera de capacitarlos o estimularlos a hacer en común, lo que ninguno se aventuraría a hacer solo. (10)

EL BANCO DE INGLATERRA

El banco central de Inglaterra, y además de todo el Reino Unido de Gran Bretaña e Irlanda del Norte, es el Banco de Inglaterra. Fué originalmente una sociedad por acciones establecida en 1694 por una ley del Parlamento. Todo el capital fué adquirido por el estado de acuerdo con la Ley del Banco de Inglaterra de 1946. Dice Vilaseca Marcet, que a mediados del Siglo XVII, los orfebres ingleses añadieron el préstamo a sus habituales operaciones de cambio de mone-

da y custodia de los depósitos de oro de los particulares, préstamos que venían representados por unos recibos que circulaban como moneda. No sólo prestaron a los particulares, sino que muy pronto se extendieron a prestar asimismo a la Corona, que, a consecuencia de sus continuos apuros económicos, no cumplió las más de las veces sus compromisos, colocando a estos rudimentarios bancos en comprometida situación. Fue particularmente Carlos II, uno de los reyes que se mostró más liberal en el pedir, y menos diligente en devolver, por lo cual al subir al trono Guillermo II, necesitando allegar fondos para continuar la guerra contra Luis XIV de Francia, no encontró un sólo banquero que se aviniese a facilitarle el dinero necesario, tan bajo estaba el crédito de la monarquía.

La comprometida situación resolvióse, sin embargo, por el hábil consejo de William Patterson, el cual logró convencer a unos cuantos de los más acaudalados mercaderes de la City, a que facilitasen un préstamo al Tesoro por un importe de 1.200.000 Libras, a cambio de que se les autorizase a constituir una nueva entidad bancaria, que, como todas las demás, empezó a emitir los correspondientes billetes de banco.

Bien pronto, el Banco de Inglaterra - nombre que recibió la nueva entidad - desarrollóse ampliamente con el favor continuado del Gobierno. En efecto, creado en 1694, a los tres años se le autorizó a constituirse en forma de sociedad de responsabilidad limitada, por acciones, sin ninguna cortapisa, en cuanto al número de socios, mientras los demás bancos - sucesores de los antiguos banqueros - orfebres - se les prohibía en 1709 el tener más de seis socios, si querían conservar el derecho a la emisión de billetes, lo cual era colocarlos en manifiesta situación de inferioridad, pues en aquellos tiempos, se consideraba a la emisión, elemento consubstancial a todo banco, ya que el sistema de depósito en cuenta corriente, no fué conocido hasta bastantes años después. Por consiguiente, o tenían que resignarse a no poder nunca, como tales, competir en potencia económica con el reciente Banco de Inglaterra, por estar obligados a limitar el número de sus componentes, y en consecuencia el capital social, o debían volver a su antigua condición de simples trocadores de moneda y conservadores de oro estéril.

No terminó aquí la situación de privilegio del Banco de Inglaterra, pues dada la confianza que existía entre él y el Gobierno de Nación, los fondos monetarios de éste, los custodió y administró con carácter exclusivo el Banco, y, a partir de 1751, se encargó asimismo de la administración de la Deuda Nacional. Con ello, iba fortaleciéndose más y más el Banco, hasta llegar a ser la primera pieza indiscutible del mecanismo monetario de la Nación, aunque por el momento, como acertadamente hace notar Coulborn(11) no fuese aún, en manera alguna, un Banco Central, sino una empresa comercial ordinaria con los mismos derechos y obligaciones que todos los demás, y sin realizar funciones especiales prohibidas a los demás bancos.

Los billetes del Banco de Inglaterra eran cada vez más apreciados, ya por la circunstancia de ser el único banco emisor en Londres y sus alrededores, ya que una ley de 1826, había levantado la prohibición de constituir entidades con derecho a emisión de billetes de más de seis socios; pero con objeto de no perjudicar el privilegio del Banco de Inglaterra, sólo los autorizó a establecerse a más de 65 millas del centro de Londres, y únicamente a menor distancia, se permitió la existencia de bancos sin derecho de emisión, cosa entonces ya posible por el desarrollo que había adquirido la cuenta corriente, - ya también por la confianza y seguridad que ofrecía el Banco al estar respaldado, según creencia general, por el Estado, que tanto interés tenía en su viabilidad, dado los importantes intereses que con él tenía comprometidos. Así, empezaron los diversos bancos emisores de la Nación, a cambiar sus billetes por los del Banco de Inglaterra, en vez de hacerlo en oro y a mantener en este último grandes depósitos que les permitiera cómodamente realizar sus operaciones en la capital, viniendo por tanto a ser el Banco de Inglaterra, el corresponsal de todos ellos en Londres.

La preeminencia que esta situación daba al Banco, no hizo otra cosa que rubricarla, la Peel's Act de 1844, al prohibir nuevas emisiones de billetes de Banco permitiendo únicamente la conservación de los aquel entonces existentes e instituyendo heredero forzoso de aquellas emisiones el Banco de Inglaterra, a medida que por extinción, quiebra o transformación, fuesen desapareciendo los bancos emisores que aún subsistían. En este momento, pues, se había logrado ya prác

ticamente el monopolio de la emisión, aunque tuvo que llegarse hasta 1921, para que cesase de hecho toda emisión de billetes de banco, que no fueran los del Banco de Inglaterra.

Desde la crisis de 1857, el Banco acepta ya decididamente sus responsabilidades como defensor del sistema monetario del país, en la forma que Hawtrey(12) denomina del "prestamista en última instancia (the lender of last resort)". En esta misma época, se consolida la costumbre de los bancos por acciones, de mantener determinada proporción de sus activos en forma de saldos depositados en poder del Banco de Inglaterra, lo cual da a éste un arma poderosísima para controlar en cada momento la situación del crédito. En 1833, al suprimirse la ley de la usura, empieza el Banco a utilizar aunque tímidamente, lo que se conoce con el nombre de política de descuento (bank rate policy) que, en combinación con las operaciones en mercado libre (open market operations), cuyo origen se encuentra ya en el siglo XVIII, han informado, hasta el inicio de la primera gran guerra, toda la política monetaria del Banco de Inglaterra.

Por ello, podemos decir, que, a partir de mediados del siglo XIX, Inglaterra goza de un completo sistema de Banco Central, constituido por el Banco de Inglaterra, a la cabeza del mismo, y en íntima relación con el Tesoro Inglés los bancos compensadores - es decir las grandes sociedades de créditos inglesas por acciones que integran la "Clearing House" Londinense, las compañías de descuento de aceptación, y demás organizaciones del denominado Mercado del dinero.

Como dijimos, todo el capital fué adquirido por el estado de acuerdo con la Ley del Banco de Inglaterra en 1946. El Banco está dirigido por un gobernador, un vicegobernador y 16 directores designados por la Corona. El gobernador y el vicegobernador, prestan servicios por cinco años, y los directores por cuatro; de éstos últimos, cuatro se retiran cada año, y no más de cuatro de ellos pueden ser funcionarios de tiempo completo. Todos estos funcionarios pueden ser reelegidos, y aunque no están sujetos a retiro obligatorio se ha establecido que en circunstancias normales, ninguna persona mayor de 66 años puede ser designada. La Ley 1946, estipula que los miembros de la Cámara de los Comunes, los ministros de la Corona, los empleados públicos y los extranjeros, no pueden desempe-

ñar ninguno de estos puestos; además la Corona (por supuesto bajo la asesoría de los Ministros) queda en entera libertad de elegir esos funcionarios de cualquier sector de actividad.

El cuerpo que efectivamente dirige el Banco, está formado en la actualidad por el gobernador, el vicegobernador, y los cuatro directores ejecutivos de técnicos de la banca central, en el sentido de que han pasado una parte considerable de sus carreras, si no es que toda ella, al servicio del Banco. Para designar a los otros doce directores que no trabajan tiempo completo - pueden ser más de doce, si los directores de tiempo completo son menos de cuatro -, la Corona ha seguido de cerca los usos establecidos durante la guerra, cuando la antigua junta (privada), incluía no sólo comerciantes de la City y funcionarios de los bancos comerciales, sino también hombres distinguidos de la industria y el comercio. La designación en 1949, del vicepresidente de uno de los bancos comerciales ordinarios, rompió una muy larga tradición consistente en que los bancos ordinarios no deberían estar representados en la junta de Directores del Banco.

Según la ley de 1946, la junta, considerada como un todo, es responsable de la conducta del Banco, y, aunque la actividad diaria se concentra naturalmente en manos del gobernador y de sus colegas de tiempo completo, el gobernador debe procurar el apoyo de toda la junta en sus decisiones capitales, (obteniéndola en caso necesario, aún después de tomar la decisión). El gobernador tiene a mano, para utilizar su constante asesoría, al Comité del Tesoro. Este Comité está formado por el gobernador, el vicegobernador y cinco directores escogidos en junta entre ellos, por medio de escrutinio secreto. Existe una larga tradición, en el sentido de que este Comité es la autoridad máxima del Banco, pero las funciones ejecutivas que acostumbra tener han pasado en su mayor parte al grupo de funcionarios de tiempo completo y de la junta. Se retrotrae a los primeros tiempos de la existencia del Banco, y originalmente "era el Comité quién acordaba con el Lord Tesorero" - antes de que el Tesoro formara parte del Comité. Como las operaciones principales con y para su cliente principal, el gobierno, absorbían casi todas las energías del Banco, el Comité pronto atrajo

hacia sí, los problemas de mayor envergadura, independientemente de que tuvieran relación con las operaciones del gobierno. Durante mucho tiempo, el Comité estuvo formado por el gobernador, el vicegobernador y aquellos directores que hubieran sido gobernadores.

Los estatutos del Banco, según la Ley de 1946, estipulan que el gobierno efectivo del Banco descansa en el gobernador y en un pequeño grupo de banqueros centrales profesionales, asesorados por hombres que gozan de amplio prestigio en diversas esferas de la actividad económica.

El banco sigue siendo un organismo cuyas facultades están reguladas por sus estatutos, del mismo modo que las facultades de una sociedad anónima ordinaria están regidas por su escritura constitutiva (estatutos). Las facultades prescritas por los estatutos del Banco son muy amplias, y las restricciones a sus actividades fueron, hasta la actual ley, principalmente acuerdos convencionales surgidos poco a poco de su propio seno a medida que el Banco realizaba su trabajo como banco central. El gobierno tuvo durante mucho tiempo cierta influencia sobre él; esta influencia ha crecido significativamente después de 1914, y es especial, después de 1931. Ya antes de 1946, la Tesorería y el Banco trabajaban en estrecha colaboración, pero sólo por el artículo 4 de la ley de 1946, estas relaciones han adquirido autoridad legal concreta. Los dos primeros incisos del artículo 4 dicen:

- 1ª: La Tesorería puede de tiempo en tiempo señalar directivas tales al banco, que, previa consulta con el gobernador, se estimen necesarias para el interés público.
- 2ª: Sujetos a esas directivas, los asuntos del Banco serán manejados por la junta, observando puntualmente las disposiciones aplicables del estatuto vigente (si las hubiera), así como cualquier disposición reglamentaria al efecto.

Puede observarse que el gobernador tiene un derecho legal a ser consultado antes de que se fijen directivas, pero no tiene el poder de vetarlas. En suma, como dice Sayers, que la "vieja de la calle Aguja (The Old Lady of Threadneedle Street) nombre familiar del Banco de Inglaterra, que se encuentra en esta calle,

conserva su "derecho de sermonear". La Tesorería tiene la responsabilidad última, pero la obligatoriedad de la consulta previa garantiza que no se ejercerá tal responsabilidad sin haber consultado antes a la parte más competente técnicamente.

Dijo Lord Cobbold, que con frecuencia se me ha preguntado, si considero conveniente la "cláusula sobre instrucciones" que figura en la Ley Bancaria de 1946 del Reino Unido, y de qué sirve tenerla inscripta allí, si nunca se usa. La cláusula dispone que la Tesorería, si considera que ello conviene al interés público, y previa consulta con el Gobierno, dé instrucciones al Banco de Inglaterra; esta facultad abarca cualquier cuestión política, si bien el control de la organización interna del Banco, está específicamente reservado a la Junta de Directores en otras partes de la Ley(13)

Según mi personal modo de ver, dicha cláusula es conveniente, en todo caso, para Inglaterra, pero me abstengo de sugerir que deba inscribirse en esa misma forma en las leyes bancarias de otros países. Tiene la ventaja de asentar donde reside la responsabilidad última, contribuyendo así a evitar las dificultades y malos entendimientos que en otros han surgido a veces. Además, creo que en determinadas circunstancias ofrece una salida a situaciones críticas. Podría surgir en efecto discrepancias imposibles de salvar en la discusión entre el Banco Central y el Gobierno, pero no tan fundamentalmente que pusiera al gobernador en la necesidad de dimitir, o, lo que representaría una crisis más grave, que hicieran a la mayoría de la Junta de Directores sentirse obligados a solidarizarse en la dimisión de aquel. "No estamos de acuerdo, y ustedes ya conocen nuestra opinión. Pero la responsabilidad en última instancia es suya, y ustedes conocen la situación en toda su amplitud. De suerte que le sugerimos nos den sus instrucciones y pongan en claro que la decisión corresponde al Gobierno, y no al Banco". Por supuesto, esto no es cosa que pueda suceder a menudo, pero si sucediera con frecuencia, o si se perdiese la confianza mutua, habría que arbitrar remedios más enérgicos.

Es indudable que esa facultad de emitir instrucciones, sea en la forma particular descrita o en otras, debe ser administrada con discreción. Por supuesto, las relaciones entre Gobierno y Banco Central, conforme a los lineamientos que

señalamos, son en todo momento delicadas y se requiere consideración y comprensión por ambas partes. Hay una queja perenne y casi universal de los gobernadores de los bancos centrales, en el sentido de que los Ministros de Hacienda tienen el criterio de que la política monetaria debe soportar buena parte de la carga que implica el combatir la inflación, sin una contribución suficiente del lado fiscal. Con la misma regularidad se lamentan los Ministros de Hacienda de que las tediosas objeciones les impiden poner en práctica sus ideas.

Regresando al Banco de Inglaterra, específicamente, es bueno recordar que la Ley contiene ciertas disposiciones en cuanto a pagos del Banco y la Tesorería por concepto de los dividendos anuales, a cargo de las acciones del gobierno que han de distribuirse entre los antiguos accionistas privados, pero la cláusula correspondiente, es muy clásica y el Banco podría ignorar el aspecto lucrativo de sus operaciones. Por supuesto, las utilidades son un sub-producto de la banca central, y no (como en la banca comercial) el objeto último de sus operaciones.

La innovación más importante de la ley 1946, está contenida en los restantes incisos del artículo mencionado (4), según los cuales el Banco de Inglaterra goza de poderes legales para dirigir los asuntos de los bancos comerciales. Hasta entonces el Banco de Inglaterra tenía que recurrir al arte de la persuasión y, en tiempos de guerra, al hecho de que los banqueros sabían que la Tesorería podía, en caso necesario y con base en los poderes especiales propios de tiempo de guerra, emitir leyes para apoyar al Banco de Inglaterra. El inciso tercero establece que:

"El Banco, si lo estima necesario para el interés público, puede solicitar información de los banqueros o hacerles recomendaciones, y puede, si así lo autoriza la Tesorería, dictar directivas y cualquier otro requerimiento a cualquier banquero con el fin de que se dé curso a esas solicitudes o recomendaciones:

" Quedará entendido que:

"a) ninguna de esas solicitudes o recomendaciones se dirigirá a los asuntos de un cliente particular de un banquero, y

" b) antes de autorizar que se déo curso a cualquiera de esas directivas, la Tesorería dará al banco interesado o a la persona que lo represente, oportunidad de hacer cualquier gestión al respecto".

De esta manera se señalan dos limitaciones a las facultades del Banco de Inglaterra. En primer lugar, la acción compulsiva debe estar espaldada por la Tesorería (ante quién puede acudir directamente el interesado) que es responsable ante el Parlamento a través del secretario de la Tesorería. En segundo lugar, las directivas bancarias deben referirse al negocio bancario en su conjunto o bien a una rama específica del negocio de un banco comercial, y no a sus operaciones en particular con un cliente determinado. Esta última restricción, fué impuesta para proteger el tradicional carácter privado de las relaciones entre banquero y cliente; como los objetivos del banco central comprenden la totalidad de los negocios de un banco comercial o alguna rama específica de los mismos, tal restricción no va en detrimento del control que ejerce la banca central sobre la situación monetaria. La primera restricción sirve para destacar la dependencia de la banca central respecto al control del estado (y como en el inciso 1º) se asegura que la Tesorería sólo ejercerá su acción compulsiva cuando conozca plenamente los puntos de vista de la parte interesada.

Es normal, u natural, que los bancos y las instituciones financieras critiquen al banco central por la política que siga o por su falta de política. Esto es saludable, y, con frecuencia conveniente. En cambio, no lo es que la comunidad financiera pueda abrigar dudas sobre la integridad o sobre la competencia operativa del banco central, o que sus elementos directivos no estén en buenas y estrechas relaciones personales con los altos funcionarios del banco central. La facilidad con que pueda establecerse y mantenerse al contacto entre el banco central y los mercados financieros depende de muchas cosas, y sobre todo de la tradición de los hábitos, y quizá más que nada, de la geografía. En un medio financiero como el del Reino Unido, de larga tradición y de concentración geográfica en Londres, ello debe ser relativamente fácil, pero aún entonces el banco central hará bien en mostrarse intimamente interesado - es decir que lo

esté y que todos vean su interés - en círculos comerciales y financieros mucho más amplios que los usuales. Es de la mayor importancia, que quienes encabezan la opinión del sector económico en los principales centros provinciales tengan frecuentemente la oportunidad de ver, oír y hablar a las altas personalidades del banco central. En países, en que las tradiciones no están tan firmementemen te arraigadas, donde hay extensas zonas que abarcar, o donde existen varios centro financieros, el problema se torna mucho más difícil y viene a complicarse más cuando el régimen es federal y las facultades financieras están divididas entre el Gobierno central y las autoridades regionales. En todas partes se requiere un esfuerzo consciente y continuo, y sobre el particular, ha dicho Lord Cobbold "trata de conocer a los banqueros y a los financieros representativos dentro de tu jurisdicción , y no te quedes sentado en al oficina esperando que ellos vayan a verte".

El banco de Inglaterra opera actualmente sin restricciones legales específicas: puede sitar directivas que obligan a los banqueros, por ejemplo, a mantener ciertas reservas con él mismo, a variar el monto de esas reservas, al igual que cualquier banco central, a cambiar sus tasas de interés en cualquier clase de operación, a favorecer una industria determinada, o a un grupo de industrias por medio de préstamos, etc. En los debates que en la Cámara de los munes se suscitaron con motivo de la promulgación de la Ley de Nacionalización, dijo el Secretario de la Tesorería, refiriéndose al ejercicio de estas amplias facultades...."puede ser conveniente bajo ciertas circunstancias, apremiar a los bancos a que inviertan sus recursos en una u otra forma consideradas por el gobierno y por el Banco de Inglaterra como necesarias para establecer una prioridad planeada, que tienda a asegurar la ocupación plena en el país y a estructurar nuestro comercio de exportación, así como otros elementos importantes de nuestra economía(14).

En el ejercicio de todas estas facultades, la iniciativa corresponde exclusivamente al Banco de Inglaterra, pero no puede obligar a nadie si no cuenta con la autorización de la Tesorería. Una vez concedida esta autorización, las facultades del Banco no tienen paralelo en ninguna parte. Su único límite de importan

cia general es de hecho el impuesto por la responsabilidad que tiene el Secretario de la Tesorería ante el Parlamento, no sólo en el ejercicio de sus facultades compulsivas, sino también para asesorar a la Corona en la designación del gobernador, el vicegobernador y los directores del Banco.

Por otro lado, cabe alegar que es más fácil que el banco central goce de una confianza incondicional de sus clientes (Gobierno, bancos y principales instituciones extranjeras, entre ellos) si guarda cierta discreción en sus manifestaciones y evita un debate público demasiado frecuente.

En verdad, el ideal se halla lo más cerca posible del término medio de esos dos extremos. El secreto tradicional a que solían obligarse algunos de los viejos bancos centrales y, todavía más, la atmósfera de misterio y de fetichismo de que se acostumbraba rodear las llamadas "altas finanzas", son cosas del pasado, sin duda. En los veinticinco años últimos se han realizado intentos por do-quiera para hacer comprensible la misión del banco central, y para disipar el pueril aire misterioso de que se le rodeaba. En la década última sobre todo, los bancos centrales han adoptado, acertadamente una actitud más abierta. En su campo de acción, la política no debe ser estática, sino que tiene que evolucionar, a veces en un proceso de prueba y error; habrá, como es natural, variaciones según los diferentes países, que reflejen las diversas responsabilidades formales impuestas al gobierno y al banco central por la ley o la costumbre. Lo más frecuente será que las decisiones respecto a cuándo se debe hablar y cuándo guardar silencio, entra en juicio sobre los deseables objetivos en conflicto.

Existen hoy reconocidos medios de comunicación entre el Banco de Inglaterra y las diversas secciones del mercado. Los bancos de compensación (bancos londinenses cuyo negocio es predominantemente inglés; los Cinco Grandes y un puñado de otros más), por ejemplo, han formado dos comités, uno que integran sus presidentes y otros compuesto por sus gerentes generales; y el gobernador del Banco de Inglaterra se comunica de ordinario con los bancos a través del Presiden

te del Comité de Gerentes, según sea el objeto de su comunicación. También existe el Comité de Casas de Aceptación y la Asociación del Mercado de Descuento, y por medio de estas organizaciones y de numerosos personales, el Banco de Inglaterra conserva su dedo índice sobre el pulso de la City, y puede de esta manera hacer cumplir sus indicaciones sin tener que recurrir a la acción legal. La Tesorería no tiene contacto directo con parte alguna del mercado, y por lo tanto sólo se comunica con él a través del gobernador del Banco.

Para concluir, este pequeño esbozo del Banco de Inglaterra, es digno de hacer notar una peculiaridad notable en esta época de velocidad en las comunicaciones: la ausencia de un informe anual. Así, como los bancos de Estados Unidos, Canadá, Australia, Argentina, etc., publican informes anuales que tienen carácter extraordinario informativo, y son muy importantes en la formación de la opinión pública acerca de las exigencias de la política económica, parece lastimoso que el Banco de Inglaterra, con su conocimiento sin paralelo, deje de publicar un comentario anual de los acontecimientos, así como una explicación de su política y de sus puntos de vista. Quizá la razón de que no aparezca - dice Sayers(15) - un documento de ese tipo sea la extraordinaria situación de Londres como centro financiero internacional - que sigue siendo banquero de una extensa área de la esterlina - y está al mismo tiempo en una posición vulnerable debido a la crónica debilidad de la balanza inglesa de pagos internacionales. Un comentario oficial del Banco de Inglaterra atraería la atención mundial y algunas veces no podría menos que tener efectos comprometedores sobre las reservas de Londres; y quizá sea preferible que el Banco espere mejores días para publicar un informe que podría tener gran importancia en la conformación de una sana y bien informada opinión pública acerca de los problemas monetarios.

EL BANCO CENTRAL NORTEAMERICANO

El sistema bancario de los Estados Unidos, anterior a 1914, se caracterizó por la ausencia de un banco central en el sentido moderno de la palabra(16). La banca comercial anterior a la guerra Civil, se hallaba sujeta, en lo esencial a la legislación de cada estado federal, caracterizándose su situación por consiguiente, por descentralización y la falta de unidad. La introducción del Sis-

tema de Banca Nacional en 1863, consiguió establecer una circulación uniforme de billetes de banco, emitidos por los nuevos bancos nacionales que operaban bajo estatuto federal pero esto no era un sistema de banca central. Aún hoy día, parte de la banca comercial de los Estados Unidos, permanece fuera del sistema de la Reserva Federal, por lo que la descentralización sigue siendo el rasgo más notable que distingue a la banca americana de la europea. No obstante debe descartarse que el sistema bancario de los Estados Unidos, anterior a 1914, era un sistema desprovisto de banco central, ya que entre 1791 y 1811, y entre 1816 y 1836, habían operado dos bancos que, en cierto modo, cabría considerar como tales bancos centrales, aunque no llegaran a serlo en pleno sentido moderno de la palabra.

En 1791, el Gobierno Federal estableció, mediante una ley del Congreso el primer Banco de los Estados Unidos. De la totalidad de su capital de diez millones de dólares, suma ~~may~~ ^{mu} ~~elevada~~ ^{ya} ~~en~~ ^{en} ~~aquel tiempo~~ ^{aquel tiempo} el Gobierno suscribió una quinta parte, mientras que el resto fué financiado por los particulares. No obstante, el Gobierno tomó prestada del Banco, posteriormente, al totalidad de su aportación, mientras que la suscripción privada sólo se pagaron en dinero de pleno contenido, dos millones de dólares. Aunque este procedimiento de financiación parezca poco sano, no debe olvidarse que el Banco de los Estados Unidos, fué fundado con la finalidad de crear crédito y que esta reserva de dinero de dinero de pleno contenido era suficiente, si se compara con el limitado derecho del Banco a asumir deudas. En efecto, las deudas del Banco, fuesen por bonos, letras o billetes, no debía exceder de la suma de dinero depositada en el mismo en cuantía superior a su capital. Los depósitos se consideraban entonces, como ahorros, e incrementaban la capacidad de préstamos del Banco, en lugar de ser los mismos un pasivo recién creado similar a los billetes emitidos por el Banco. Conviene tener presente, que en aquel entonces, no se utilizaba el dinero bancario, y que la creación de crédito se limitaba a la emisión de billetes de banco.

Durante la vida del Banco de los Estados Unidos, el número de bancos estatales se elevó de tres a ochenta y ocho, pero ya en 1811, el Banco de los Esta

dos Unidos, respondía a una cuarta parte, aproximadamente, de los billetes en circulación, y ocupaba por lo tanto una posición dominante, aunque fuera sólo por su volumen. Trataba con el público, cuando el banco central moderno, es fundamentalmente un banco de bancos; no era el único banco emisor de billetes, mientras que el Banco central moderno, por lo general, ostenta el monopolio de la emisión de billetes; y ~~por~~ fin, no disponía de facultades directas de control sobre los restantes bancos, porque no controlaba sus reservas.

Al no renovarse el estatuto del primer Banco de los Estados Unidos, siguió un período entre 1811 y 1816, durante el cual los bancos estatales aumentaron rápidamente su número (de ochenta y ocho a doscientos ocho) y en volumen de billetes emitidos (23 a 110 millones de dólares). Se abolió la convertibilidad en dinero de pleno contenido y los billetes de banco se depreciaron en grado diverso. La depreciación fué tan grande y rápida, que pese a la oposición de una renovación del estatuto del primer banco, se creó un segundo banco de los Estados Unidos; esta institución era bastante más considerable que la anterior, pero, por lo demás, se asemejaba a su hermana mayor. Aunque mal dirigido durante los primeros años de sus actividades, el segundo banco llegó pronto a realizar las mismas funciones útiles y constructivas de su predecesor. Su fin se produjo en 1836, por las mismas razones que habían conducido a la caída del primer banco.

Con excepción de algunos bancos privados, que no revestían la forma de sociedad legalmente registrada, la mayor parte de los bancos anteriores a la guerra civil, actuaban bajo autorización estatal y gozaba de las ventajas de la responsabilidad limitada. Durante el primer tercio del siglo XIX, la concesión de un estatuto a los bancos requería leyes especiales del poder legislativo de cada estado federal. Los bancos existentes podían asegurarse una posición monopolística evitando mediante la presión política y el cohecho la autorización de instituciones competidoras. Conforme al nuevo principio de la "banca libre" introducido por primera vez en Michigan en 1837, cualquier persona podía obtener una autorización con tal que cumpliera ciertas condiciones generales, relativas a materias tales como la cobertura de los billetes a emitir, la cantidad de éstos en relación al capital del banco, etc. En algunos estados estas limitaciones

fueron inadecuadas y en otro, en que prevalecían reglas más estrictas los bancos hallaron con frecuencia la forma de eludir las normas establecidas.

Los bancos estatales, estaban dirigidos, en general, por particulares pero en muchos de ellos el estado federal tenía una participación, y por consiguiente, podía influir en su política crediticia.

Debido a que en este tiempo, las oportunidades de inversión parecían inagotables y el capital muy escaso, no es de admirar que existieran una gran demanda de fondos prestables y una gran tentación de crear crédito cuando la cantidad de ahorro que se ofrecía era insuficiente.

La forma principal de crear crédito era entonces la emisión de billetes de banco, y no, como hoy día, la creación de dinero bancario. Un banco emitía billetes esperando que, en su mayor parte, se mantuviesen en circulación, es decir, no fuesen presentados para su conversión en dinero de pleno contenido. Si un banco invertía su capital en bonos del gobierno, y por ejemplo, éstos debían utilizarse como cobertura de una cantidad igual de billetes en circulación, el banco obtenía intereses no sólo de los bonos del gobierno, sino también de los préstamos realizados con los nuevos billetes del banco.

Hubo de recurrirse a una publicación semanal, el "bank note detector" el que proporcionaba información sobre el grado de depreciaciones de las distintas emisiones. Tal sistema, no sólo era poco conveniente e inseguro para los tenedores individuales de billetes de banco, sino que resultaba también peligroso para la economía del país. Se sucedían los períodos de expansión y crisis. La circulación de billetes de los bancos estatales, aumentó de 95 a 149 millones entre 1834 y 1837, y disminuyó a 59 millones en 1843.

Se estableció un plan en Nueva Inglaterra, en 1824, que se denominó "sistema Suffolk, Boston", mediante el cual, la circulación de billetes de banco, aunque emitidos por muchos diferentes bancos, eran convertible a la par en todo el territorio. Para protegerse a si mismo, los Bancos de Boston, ofrecieron redimir a la par, los billetes de los bancos locales, siempre que tales bancos mantuvieran en esta ciudad reservas adecuadas de dinero de pleno contenido.

Cuando los bancos locales se negaban a cooperar, los bancos de Boston,

recogían los billetes de los bancos recalcitrantes y exigían su conversión en el punto de emisión. Pronto, toda la región gozó de las ventajas de una circulación uniforme de billetes de banco.

Así como el sistema Suffolk, constituye uno de esos casos interesantes en que la iniciativa privada realiza lo que el gobierno no está dispuesto o no puede hacer, el Sistema de Luisiana, se debe al gobierno de ese estado. En 1842, éste obligó a todos los bancos a conservar una reserva de metálico, equivalente a un tercio, y otra en efectos comerciales, equivalente a dos tercios de su pasivo en billetes y depósitos. Los billetes de los otros bancos no debían computarse como reserva, y por consiguiente se presentaban en seguida para su convertibilidad. Aparece aquí, por vez primera, un interés oficial por los préstamos comerciales como actividad crediticia normal de los bancos comerciales. La liquidez debía asegurar no sólo mediante reservas de caja, relativamente considerables y exigidas efectivamente en dinero de pleno contenido, sino también por medio de una cuidada política de crédito que hiciese que los bancos se mantuviesen alejados de aquellas inversiones a largo plazo, que en otros estados federales, habían demostrado ser fatales para tantos bancos. Los resultados del Sistema de Luisiana hasta la guerra civil, fueron excelentes.

Otro de los puntos brillantes del panorama bancario norteamericano de los tiempos anteriores a la Guerra Civil, debe mencionarse el Sistema del Fondo de Seguridad (Safety Fund System), que fué implantado en el Estado de Nueva York, en el año 1829. Este sistema de seguro mutuo obligatorio de responsabilidad bancaria constituyó un precedente del actual seguro federal de depósitos. Tanto los propietarios de billetes de banco, como los de depósitos debían ser protegidos de pérdidas mediante un fondo común en el que cada banco debía ingresar una cantidad igual al tres por ciento de su capital. El sistema fracasó en 1842, puesto que las aportaciones fueron demasiado pequeñas en comparación con los riesgos existentes y estaban basadas en el capital de los bancos, primando de este modo las proporciones capital/responsabilidad pequeñas, es decir favoreciendo una política poco conservadora. Posteriormente fué transformada, de forma que protegiera únicamente a los tenedores de billetes. Terminó cuando

con la creación del Sistema de Banca Nacional, expiraron los estatutos de los bancos asegurados.

Cuando la crisis financiera de 1907 puso una vez más de manifiesto la falta de liquidez del Sistema de la Banca Nacional, se estableció una comisión monetaria nacional, encargada de efectuar un estudio de su modificación. El informe de dicha comisión de 1912, propuso la introducción de la banca central para superar los defectos más importantes del viejo sistema, en especial su insuficiencia elástica en cuanto a la emisión de billetes, la falta de adecuación de sus reservas de caja, y la ausencia de una política crediticia coordinada.

El país sin embargo, se había mostrado anteriormente contrario a la idea de la banca central. Frente al establecimiento de un banco central, se adujo que el país era demasiado grande, que sus diversos territorios debían hacer frente a problemas económicos divergentes, y, así mismo, que la extraordinaria descentralización del sistema bancario americano, caracterizado por miles de bancos, difería por completo de la estructura bancaria europea. Sin embargo, tras todos estos argumentos se manifestaba el temor a la centralización como tal, ya que ésta iba implícita en el concepto de un banco central.

Como modo de compromiso se creó un sistema de banca central completamente nuevo, ya que consistía en doce bancos centrales (Bancos de la Reserva Federal) cuya actuación debería coordinarse mediante una junta de la Reserva Federal, como entonces se la denominó en Washington.

Esto constituyó un compromiso entre el regionalismo y la centralización, que no otorgaba a la Junta demasiadas facultades y evitaba incluso el empleo del término banco central. Los acontecimientos posteriores condujeron, particularmente en las leyes bancarias de 1933 a 1935, aun reforzamiento de la Junta y a la correspondiente reducción de las facultades de los Bancos de la Reserva Federal.

Un rasgo original del nuevo sistema de banca central, era la novedad de permitir que los Bancos de la Reserva Federal, fuesen propiedad de sus bancos asociados. Se exigió a todos los bancos nacionales, y se permitió a los estatales, convertirse en bancos asociados, suscribiendo una porción del capital del

Bancos de la Reserva Federal, correspondiente a sus distritos igual, al valor a la par, al seis por ciento de su capital y reserva. Además, los bancos asociados, debían colocar sus reservas de caja en los bancos de la Reserva Federal, y quedaban sujetos a determinados porcentajes obligatorios de reserva.

A cambio de todo esto, los bancos asociados se beneficiaban de los numerosos servicios que podían prestarles los Bancos de la Reserva Federal. Los bancos asociados podían descontar efectos comerciales en los Bancos de la Reserva Federal, o tomar prestado a cambio de sus propios pagarés, aumentando de este modo sus reservas de caja más fácilmente que en el Sistema de la Banca Nacional. El tan deseado aumento de la elasticidad de las reservas parecía haberse alcanzado. Además, se establecía un sistema de compensación bancaria más satisfactorio y de alcance nacional. En todos estos aspectos el nuevo sistema representó un gran perfeccionamiento con respecto al Sistema de Banca Nacional. A las ventajas en forma de servicios directos debe añadirse el beneficio potencial de una mayor estabilidad financiera de toda la economía, lo cual se esperaba fuera el resultado del nuevo sistema.

En un principio se creyó que los recursos de la Reserva Federal estaban limitados a la suscripción de capital y a los depósitos de reserva de los bancos asociados que consistían en oro y dinero legal. Los bancos asociados suscribieron el capital de la Reserva Federal y transfirieron sus reservas de caja, originariamente esparcidas, al depósito común, siendo creencia de todos, que la administración de los mismos sería la principal función de los recién creados bancos centrales. Pronto se vió sin embargo, que los Bancos de la Reserva Federal, tenían la facultad de "crear" reservas de caja para sus bancos asociados. Además, de la simple reunión de reservas, el más importante rasgo del nuevo sistema llegó a ser la posibilidad de obtener más reservas "de la nada", siempre que los bancos de la Reserva Federal pudiesen satisfacer su porcentaje de reserva oro.

Hay actualmente en los Estados Unidos, más de 13.000 bancos que admiten depósitos a la vista. Sólo la tercera parte son bancos nacionales, estando los

demás bajo la inspección de cada estado. Todos los bancos nacionales, son automáticamente miembros del Sistema de Reserva Federal y, además, la mayoría de las instituciones estatales más importantes son también miembros de la Reserva Federal. Aunque, a pesar de esto, todavía quedan más de la mitad de los Bancos que no son miembros del Sistema de Reserva Federal, son lo suficientemente pequeños como para que el conjunto de sus depósitos ascienda, solamente, a un sexto del total. Muchos de estos bancos, aunque no sean plenamente miembros pertenecen por lo menos, a la Cámara de compensación de la Reserva Federal y, pueden utilizarla para el giro de cheques sobre otros bancos. Por otra parte, desde 1933 casi todos los bancos comerciales, sean estatales o nacionales, aseguraron sus depósitos en la F.D.I.C. (Federal Deposit Insurance Corporation), la cual responde de cada depósito hasta una suma de 10.000 dólares.

A diferencia de Inglaterra o Canadá, donde predominan sólo unos cuantos grandes bancos, que luego se subdividen en innumerables ramas, los Estados Unidos se han inclinado más bien a contar con muchas unidades localizadas, independientes y relativamente pequeñas. Puede decirse que sólo la mitad, aproximadamente, de los bancos que existían en 1915, siguen siendo solventes, e incluso en el próspero año de 1929, mucho antes de la gran depresión, quebraron nada menos que 659 bancos, con unos depósitos totales calculados en 200 millones de dólares. Las cosas cambiaron al fundarse la F.D.I.C., y hoy es rarísimo que quiebre un banco.

En 1913 el Congreso aprobó la ley de la Reserva Federal, firmándola el presidente Wilson. El pánico de 1907, que fué algo más que una epidemia corriente de quiebras bancarias, había sido la gota de agua que hizo rebasar el vaso. El país se dividió, de acuerdo con dicha ley, en doce grandes distritos de Reserva Federal. El capital inicial de cada banco fué suscripto por los bancos comerciales miembros del Sistema, y, así cada uno de éstos es nominalmente una sociedad anónima propiedad de los bancos miembros. La actuación de todos ellos queda coordinada por los siete miembros que integran la Junta de Gobierno del Sistema de Reserva Federal, radicada en Washington. Existe también un comité Federal de Operaciones de Bolsa, formado por doce miembros, que son los siete

miembros de la Junta de Gobierno, más cinco representantes de los doce distritos. Además hay un Consejo Asesor Federal, integrado por un representante seleccionado por cada uno de los doce bancos; pero este Consejo, aunque puede formular propuestas, no tiene poderes legales.

Hoy día el Sistema consta de una Junta de gobierno con amplios poderes, responsable sólo ante el Congreso y que actúa en estrecha relación con el Presidente de la Nación, y con el Departamento del Tesoro, y que tiene, en realidad doce sucursales o delegaciones por todo el país, de las cuales la del estado de Nueva York es, con mucho, la más influyente. Aunque los bancos miembros son los propietarios nominales de los bancos de la reserva, en realidad no pueden recibir beneficios superiores al 6% del capital, y casi todo lo sobrante pasa al Tesoro de los Estados Unidos.

El gráfico de la página siguiente, trata de representar las relaciones existentes entre los diversos departamentos del Sistema de la Reserva Federal.

Las flechas de trazo continuo indican las relaciones referentes a la política crediticia. Dado que la política del sistema emana de la Junta y del Comité Federal de mercado abierto, dichas flechas apuntan hacia abajo.

La flecha uno se refiere a la política del mercado abierto del Sistema y conduce del Comité Federal de Mercado Abierto a los bancos asociados, cuyas reservas de caja en los bancos de Reserva Federal y política crediticia, se ven influenciadas por las ventas y compras en el mercado abierto.

La flecha dos, alude a la política de descuento. Parte de la Junta de Gobernadores, que "revisa y determina" los tipos de descuentos, y conduce, a través de los Bancos de Reserva - que establecen los tipos de descuento -, a los bancos asociados, a cuya iniciativa se deja el redescuento efectivo. En este terreno, sin embargo, las decisiones referentes a la política monetaria no se limitan exclusivamente a la determinación de los tipos de interés. Las consideraciones de "admisibilidad" y "aceptabilidad" introducen un poderoso elemento de selección.

La flecha tres, se refiere a las reservas obligatorias de caja. Va directamente desde la Junta de Gobernadores hasta los bancos asociados. Las varia-

ciones de los porcentajes obligatorios de reserva, afectan a los bancos asociados sin necesidad de ningún acto por parte de los Bancos de Reserva.

La flecha cuatro, que representa los controles "selectivos" se refiere a las normas sobre márgenes mínimos obligatorios de garantía por parte de la Junta o a las facultades de emergencia de ésta, tales como la regulación de las compras a plazo. También aquí los bancos asociados y sus clientes se ven afectados directamente. Las facultades de control selectivo de la Junta sobrepasan realmente los límites del Sistema de la Reserva Federal. La flecha 4, por lo tanto, señala también a los bancos no asociados.

La flecha de dos puntas, cinco, liga la Tesorería y los departamentos de la Reserva Federal que fundamentalmente determinan la política de ésta, para indicar que la política de ambos organismos debe ir coordinada. Podrían trazarse flechas similares que ligasen la Reserva Federal con diversos organismos federales o internacionales, tales como la Corporación Federal de Seguro de Depósitos, la Corporación Financiera de Reconstrucción(1932-1953), la Administración del Crédito Agrícola, el Banco de Exportación e Importación, el Fondo Monetario Internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

Las flechas de trazo discontinuo de la figura, tratan de representar las relaciones administrativas entre los diversos departamentos del sistema; algunas de estas flechas señalan hacia arriba, indicando de este modo los rasgos "democráticos" de aquel.

La flecha seis, muestra que los bancos asociados son los propietarios del capital social de los Bancos de Reserva. La flecha siete, se refiere al hecho de que seis de los nueve directores de los Bancos de Reserva los eligen los bancos asociados, mientras que la flecha ocho que apunta en dirección opuesta, nos recuerda que los otros tres Directores los nombra la Junta de Gobernadores. La flecha ocho hace referencia a la participación de cinco representantes de los Bancos de Reserva en los poderes del Comité Federal de Mercado Abierto, mientras que la flecha diez muestra que los siete miembros de la Junta de Gobernadores, son, de oficio, miembros del Comité Federal de Mercado Abierto. Las flechas once y doce, por último conciernen al Consejo Federal Asesor y a

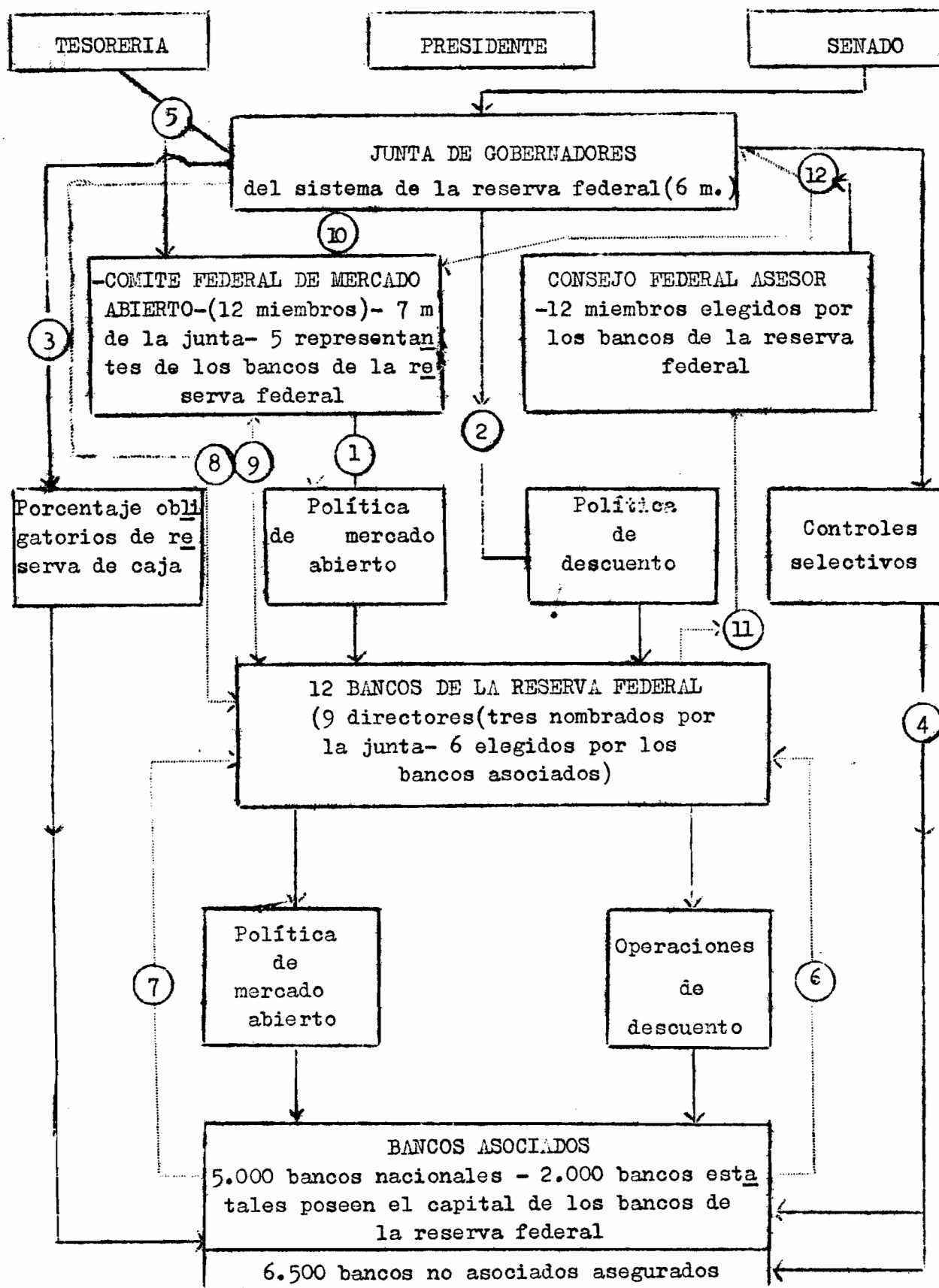
sus actividades consultivas.(17)

Para concluir, diremos que el Sistema de la Reserva Federal, compuesto de doce Bancos de la Reserva Federal, cada uno de los cuales tiene una sección geográfica del país como campo de operaciones. Los bancos asociados de la región suscriben el capital de los Bancos de Reserva. Los bancos asociados son todos los bancos comerciales a quienes la ley obliga o induce a enlazarse al sistema: las leyes y los atractivos son de tal naturaleza, que la mayoría de los grandes bancos, y muchos de los pequeños lo son. (Los bancos asociados tienen alrededor del 86% de los depósitos totales de todos los bancos comerciales)

Los bancos norteamericanos más importantes, al 31 de diciembre de 1964, en orden de los depósitos, en millones de dólares, son los siguientes:(18)

1°	Bank of América NT&SA.	14.000
2°	Chase Manhattan Bank	11.357
3°	First National City Bank, N.York	10.806
4°	Manufacturers Hanover Trust Co.	6.039
5°	Chemical Bank New York Trust Co.	5.296
6°	Morgan Guaranty Trust Co.	4.788
7°	Continental Illinois, Nat'l Bk.Chicago	4.300
8°	Security First Nat'l Bk.Los Angeles	4.236
9°	Bankers Trust Co., New York	3.900
10°	First National Bank, Chicago	3.612
11°	Wells Fargo Bank, San Francisco	3.312
12°	Crocker-Citizens Nar'Bank, San Francisco	3.216

RELACIONES EXISTENTES ENTRE LOS DIVERSOS DEPARTAMENTOS DE LA RESERVA FEDERAL



LOS OBJETIVOS DE LA BANCA CENTRAL - EN LA ECONOMIA CLASICA

En la esfera nacional, los principales problemas estructurales que un banco central tiene que considerar son:

- a) su relación con el Gobierno;
- b) su relación con el medio bancario y financiero;
- c) su relación con el público en general, y
- d) el sistema de organización y reclutamiento de personal más adecuado para las diversas relaciones enunciadas y que mejor se preste para llevar a cabo las funciones que de cada una de ellas se derivan.

Con frecuencia se digna al banco central, como banco del Gobierno, y también como banco de bancos(19): es indudable que en estos dos conceptos está comprendida la mayoría de sus funciones. Y entre ambos ponen de manifiesto lo que constituye el primer requerimiento: que un banco central debe ser ante todo, un banco capaz de ejecutar las operaciones bancarias eficazmente, de prestar consejos sensatos y prácticos y de conquistarse la plena confianza de sus clientes. Hawtrey considera su función de prestamista de última instancia, como la característica esencial, y señala que si bien el derecho de emisión da a un banco una gran ventaja para agrontar las responsabilidades de un prestamista de última instancia, puede sin él desempeñar esa función. Vera Smith, al contrario, dice que la definición primaria de la banca central, es un sistema bancario en el cual un sólo banco tiene un monopolio completo o parcial de la emisión de billetes, y que de los monopolios sobre la emisión de billetes nacieron las funciones y características secundarias de nuestros bancos centrales modernos, y en tanto que Shaw(20)mantiene que, para contar con una moneda de regulación automática, el estado debiera emitir billetes y usar el banco central, si acaso, para distribuirlos solamente. Shaw, piensa, que la única función verdadera, pero más que suficiente de un banco central es el control del crédito. Kiseq y Elkin(21), consideran que la función esencial de un banco central es el mantenimiento de la estabilidad del patrón monetario, o que entraña el control de la circulación monetario, mientras que Jauncey(22) dice que la operación

ximado en las fuerzas económicas del mundo en general, pero no quiere decir por fuerza que semejante estado de cosas fué la causa y no también el efecto del funcionamiento eficiente del patrón oro, y de su aceptación universal como instrumento regulador y disciplinario. De hecho, esta interacción de factores políticos, económicos y monetarios, tiene para la economía nacional e internacional, una significación, que por desgracia no siempre se reconoce plenamente.

Durante el siglo XIX, el Banco de Inglaterra, como corporación bancaria, modeló sus relaciones con el mercado de descuento y con otros prestatarios en parte de acuerdo con los principios de la banca comercial solvente. El papel elegible para descuentos tenía que ostentar dos firmas que implicaban cierta garantía de la cordura de las transacciones comerciales que dieron lugar al documento. En 1857, el Banco de Inglaterra tuvo un sobresalto al darse cuenta de que el apetito del mercado de descuento por cualquier papel descontable había conducido a una imprudente especulación, especialmente en relación con el comercio norteamericano con Liverpool y Glasgow.

A principios del siglo pasado su poder en este y otros aspectos había crecido considerablemente, y la experiencia londinense de 1906-7, proporcionó un instructivo contraste con al de cincuenta años antes. También la cresta del auge comercial, se señaló por una violentísima especulación en Nueva York, y en general, en todo el comercio norteamericano; pero en esta ocasión el Banco de Inglaterra discriminó persistentemente "el papel norteamericano" durante los años 1906 y 1907. La relativa facilidad con que Londres superó la crisis debe atribuirse, dice Sayers, en cierta medida a esta actitud del Banco - al control cualitativo que había puesto en marcha para restringir la especulación que tomaba direcciones particularmente peligrosas.

Quizá porque los banqueros centrales de esos días, así como la mayor parte de la gente que pensaba, hablaba y escribía sobre cuestiones monetarias, eran banqueros en el sentido ordinario, la importancia de estos aspectos cualitativos del control se exageró mucho dentro de la corriente general del pensamiento.

Esto tuvo efectos pocos favorables en la elaboración de las disposiciones

relativas a la banca central en Estados Unidos. Después de una discusión intermitente que se prolongó por décadas, las autoridades norteamericanas, atemorizadas por la crisis de 1907, realizaron una amplia investigación sobre los problemas del control monetario, y cuando se concluyó, establecieron el Sistema de la Reserva Federal. Dentro de la legislación consignaba la doctrina de que un banquero central sólo debe prestar dinero contra garantía de un sólido papel comercial. Se definió la elegibilidad de los activos redescontables dentro de límites tan estrechos que cuando el Sistema se enfrentó a su prueba de fuego, en 1932-33, no pudo desalojar efectivo con la rapidez requerida para conjurar la catástrofe.

Como lo he dicho anteriormente, muchas de las experiencias de la banca central en la economía clásica, sólo la vemos reflejada en autores que se refieren a la del Banco de Inglaterra y el de los sistemas en Estados Unidos. Así, Halm, dice, como quiera que la Ley de la Reserva Federal sufrió en forma notable la influencia de las experiencias de otros países, será conveniente que enumeremos algunos principios de la banca central europea.

1º: El sistema de emisión fiduciaria: Este sistema empleado por Peel en 1844, determinaba una circulación máxima de billetes de banco no respaldados por oro y una cobertura del cien por ciento para el resto. Esta cobertura del ciento por ciento en oro, de haberse cumplido estrictamente, hubiese significado, o bien que las reservas de oro no podían emplearse de ninguna manera para aliviar las dificultades de la balanza de pagos, o bien que su empleo con esta finalidad, conduciría a una contracción interna. En realidad, éste era el verdadero objetivo del sistema. La circulación interna debía variar en proporción directa a la corriente de oro.

2º: El método de cobertura oro por porcentaje: Se aplicó al principio, únicamente a los billetes de banco. En algunos países se extendió con posterioridad, a los depósitos del banco central. Suele exigir más oro que el sistema de emisión fiduciaria, mientras que por otra parte, sólo se puede destinar dicho metal a la exportación, mediante una contracción múltiple de la circulación interior. El sistema podía combinarse con una emisión total fija, como ocurrió

en 1875, en Alemania, donde los billetes de banco debían estar respaldados en un tercio por oro, mientras que la emisión total estaba limitada, aunque se revisaba y elevaba periódicamente.

3º: Los impuestos sobre el exceso de emisión y la política de descuento:

Iban ligados en el sistema alemán, constituyendo un ambicioso intento de crear un mecanismo de emisión de billetes de banco a prueba de imprudencias. Permitíase que el Banco Central sobrepasara el total ~~de oro~~, pero debía pagar un impuesto del cinco por ciento sobre el exceso de circulación de billetes de bancos. Se suponía que este impuesto inducía, a su vez, al banco central a elevar su tipo de redescuento, lo cual debía conducir a una contración del crédito y una reducción de circulación.

4º: El principio fundamental del sistema empleado en Francia antes de la primera guerra mundial, consistía en una cifra máxima de emisión de billetes completamente independiente de la reserva oro. El Informa Macmillan de 1931, calificó este sistema de "la mejor forma de limitación". Supone frecuentemente reajustes de la cifra máxima y en tal sentido, expone las actividades del banco central a una regulación constante por parte de las autoridades estatales. Se mantiene la conexión con el patrón oro mediante la posibilidad de conversión de los billetes de banco, pero, por lo demás la oferta de oro y la emisión de billetes, son por completo independiente la una de la otra, de modo que las reservas de oro, pueden utilizarse para pagos internacionales, sin afectar de modo directo a la circulación monetaria.

5º: Ciertas leyes de banca, como, por ejemplo la Ley Alemana ~~de 1875~~ 1875, exigían cobertura de los billetes de banco con efectos comerciales, en lugar de bonos del gobierno. Considerábamos esencial el reembolso de los efectos comerciales a corto plazo. Sólo, cuando los billetes de banco regresan automáticamente al banco central, puede esperarse que una elevación del tipo de redescuento, tenga por resultado la reducción con el retorno, y por consiguiente, la disminución de la cantidad total de dinero en circulación. Cuando se permitía que los bonos del gobierno sirviesen de cobertura, como en el caso de la Ley Peel, esto se hacía limitándolos a una emisión fiduciaria como no afínimo

irreducible por todo concepto.

6º: El banco central adquiriría, bien inmediatamente, bien en forma gradual el monopolio de la emisión de billetes de banco. Tanto si existían todavía en circulación billetes de otros bancos, como si no, el banco central, controlaba en forma clara la circulación de billetes de banco.

7º: Las Leyes bancarias que precedieron a la Ley de la Reserva Federal no elaboraron principios uniforme de ningún tipo, respecto al dinero bancario. Esto se explica fácilmente, porque el empleo del dinero bancario, era, de momento relativamente poco importante, y, por otro lado, aún no se comprendía el proceso de creación múltiple de crédito.

8º: No existían principios uniforme relativos a la propiedad de los bancos centrales. Los unos eran de propiedad privada, los otros lo eran del gobierno, y en otros concurrían ambos tipos de propiedad. No obstante, se tendía, indudablemente, hacia una gestión de interés público. El hecho de que pese a esa tendencia, en algunos países se acentuara la propiedad particular, obedecía al deseo de liberar a la política monetaria de las interferencias de un tesoro ávido. La experiencia ha mostrado, sin embargo, que los intrincados problemas que entraña un conflicto potencial entre la política del Tesoro y la del banco central, no pueden resolverse mediante un rasgo relativamente superficial como es la propiedad de las participaciones en el capital del banco central.

9º: Por lo general, el banco central, concebíase como banco de banqueros, pero se conocen excepciones, como por ejemplo, el Banco de Francia, que realizaba operaciones con el público en general a través de sus numerosas sucursales

10º: Los objetivos de la política del banco central, eran relativamente modestas. No se creía que el banco central contribuyese al logro de la ocupación "plena", o una utilización máxima de los recursos. El banco central sólo tenía que prestar atención a unos pocos instrumentos: el nivel de precios, el tipo de cambio, los movimientos de oro, las reservas que respaldaban los billetes en circulación. Si la oferta de dinero se ajustaba al movimiento de oro, y a la demanda "justificada" de la economía, tal como quedaba ésta expresada por los efectos comerciales admisibles, se consideraba imposible una expansión ex-

cesiva del crédito. La insuficiencia de la oferta monetaria, durante la ~~crisis~~ crisis originó muchas preocupaciones, más no llegaron a comprenderse suficientemente, las intrincadas relaciones que existen entre la creación de dinero bancario, la oferta del dinero efectivo y la falta de liquidez.

Al pasar revista a las relaciones financieras entre el estado y el banco central durante los últimos cien años, se observa una serie de tendencias hacia aumentos y disminuciones alternativas en el grado de presión y confianza en el banco central, para obtener auxilio directo o indirecto. Durante el siglo XIX, hubo varios ejemplos de presión indebida sobre bancos de emisión, hasta que en la década octava y novena, coincidiendo con la extensión gradual del patrón oro, nació una tendencia fuerte hacia la adopción de parte del estado de una política financiera conservadora, y la concesión al banco central de una independencia mayor. Esta situación subsistió hasta 1914, cuando los bancos centrales, con la guerra y la suspensión del patrón oro, abandonaron sus tradiciones y fueron reducidos a instrumentos, para satisfacer las necesidades del estado. Como resultado de ello, hubo diversos grados de depreciación monetaria, durante la guerra y después de ella.

Durante la cuarta década del siglo, las autoridades monetarias inglesas, libres de las trabas que les habían impuesto el patrón oro, una débil posición comercial internacional y un escaso margen de reservas, dieron con la política de sostener las tasas de interés a un nivel bajo y estable(24). Ahora bien, las tasas de interés sólo podían conservarse en un nivel estable teniendo bien abastecidos a los bancos comerciales de efectivo, así como de cualesquiera otros activos líquidos que quisieran, en cantidades necesarias para hacer frente a las demandas de liquidez de los bancos y del público a la tasa de interés dada. Las autoridades tardaron un poco en darse cuenta de esta consecuencia de su política y cuando se permitió que algunas circunstancias extrañas, y ocasionalmente la misma acción oficial, rompieron el curso armónico de la política de dinero barato, se suscitaron algunos curiosos incidentes. Eran los tiempos en que las autoridades tiraban en direcciones opuestas. Esto se realizó a la sombra de los precedentes de la guerra de 1914, por lo que al contrario, no se es

grimió o no se conoció esta política previa a la gran guerra 1914/8. Antes de la guerra mencionada, el Banco de Inglaterra confiaba, en la tasa de redescuento, como principal instrumento de control de crédito. Sin embargo, en varias ocasiones, cuando, debido a la existencia de grandes saldos extranjeros o a otras razones, el mercado monetario de Londres se encontraba altamente líquido, el Banco experimentó gran dificultad en hacer efectiva su tasa, y sintió la necesidad de algún método que lo capacitara para reducir la liquidez del mercado, toda vez que consideraba deseable elevar las tasas del dinero en general.

El método que se desarrolló en la preguerra era el retirar los fondos del mercado, principalmente por medio de lo que se conocía como "vender al contado una cantidad de bonos consolidados y comprarlos para la cuenta. Según King, este método se adoptó primero durante la cuarta década del siglo XIX. Frecuentemente se menciona como "solicitud de préstamos sobre bonos consolidados", y pedir préstamos al mercado". Se entendió por lo primero, que el Banco vendiera bonos consolidados al contado y simultáneamente los recomprara "para la cuenta", esto es, para la fecha de la liquidación mensual en la Bolsa de Valores; y así, en la medida en que se vendían bonos consolidados al contado, y se recompraban se retiraban fondos del mercado por el período vigente de la cuenta mensual de la Bolsa. Pedir prestado al mercado, por otra parte, significaba que el Banco pedía prestado a las casas de descuento y comisionistas en documentos contra garantía de valores del gobierno. Con cualquier método que se usara, el resultado neto era el mismo, es decir, que el volumen total de fondos en el mercado se reducía y la tasa del mercado tendía a subir mucho o poco, según la extensión de las operaciones del Banco.

Según Sayers(25), hasta fines del siglo XIX, el banco usó el método de vender bonos consolidados y comprarlos de nuevo a plazo, más extensamente que el pedir prestado al mercado, pero después de esa fecha, la posición se invirtió. Aunque estos dos métodos eran el principal medio empleado por el Banco para retirar fondos del mercado, también usaba otros métodos, en varias ocasiones, tales como la venta de valores del gobierno y pedir préstamos a los bancos comerciales y a depositantes especiales (Gobiernos de Japón, La India y la

Argentina).

Después de examinar el empleo de todos estos métodos durante el período de 1890 a 1914, Sayers, llegó a la conclusión de que "el banco ha resuelto sus problemas de controlar la tasa del mercado de una manera extremadamente vacilante y no muy firme, adoptando un número de medidas para reducir la oferta del dinero en el mercado", pero que la "solución de este problema era parcial más bién que sistemática y poco satisfactoria en muchos aspectos", y que la "diversidad de los métodos empleados por el Banco sugiere que no estaba satisfecho de ellos".

La escuela de las contrapartidas metálicas(26), cuyos principales representantes fueron Lord Overstone y Robert Torrens, sostenía los siguientes puntos de vista. Ante todo, sólo consideraba dinero, el dinero efectivo. En segundo lugar, deseaba que el volúmen total de dinero(efectivo) variase en proporción e-xacta a las modificaciones de la oferta de dinero de pleno contenido. Creía, en tercer lugar, que los reajustes necesarios de la oferta de dinero de las necesidades económicas, tendrían lugar mediante variaciones de la balanza comercial. Supóngase que una oferta de dinero dada resultase inadecuada para una economía en expansión: los precios disminuirían, esto conduciría a un excedente de exportaciones que se compensaría mediante la correspondiente entrada de oro. Así, pués, aumentaría la circulación monetaria, y los precios podrían elevarse de nuevo.

Los puntos de vista de dicha escuela, hallaron su más completa expresión en la Ley de Peel, de 1844, que reorganizó el Banco de Inglaterra. Creíase que siempre permanecería en circulación una cierta cantidad mínima de billetes de banco, debido a que el volúmen de comercio lo exigiría con seguridad así. Esta circulación, denominada "fiduciaria", fué fijada por la ley, pero admitiendo la posibilidad de revisión de tiempo en tiempo. Era independiente por completo de la oferta monetaria de oro, y estaba respaldada por los bancos del gobierno. El resto de los billetes de banco en circulación estaba cubierto, en un cien por ciento por oro, de modo que los billetes sobrepasaban el volúmen de la emisión fiduciaria, equivalían en realidad, a certificados de oro.

El banco de Inglaterra fué dividido en dos departamentos completamente se-

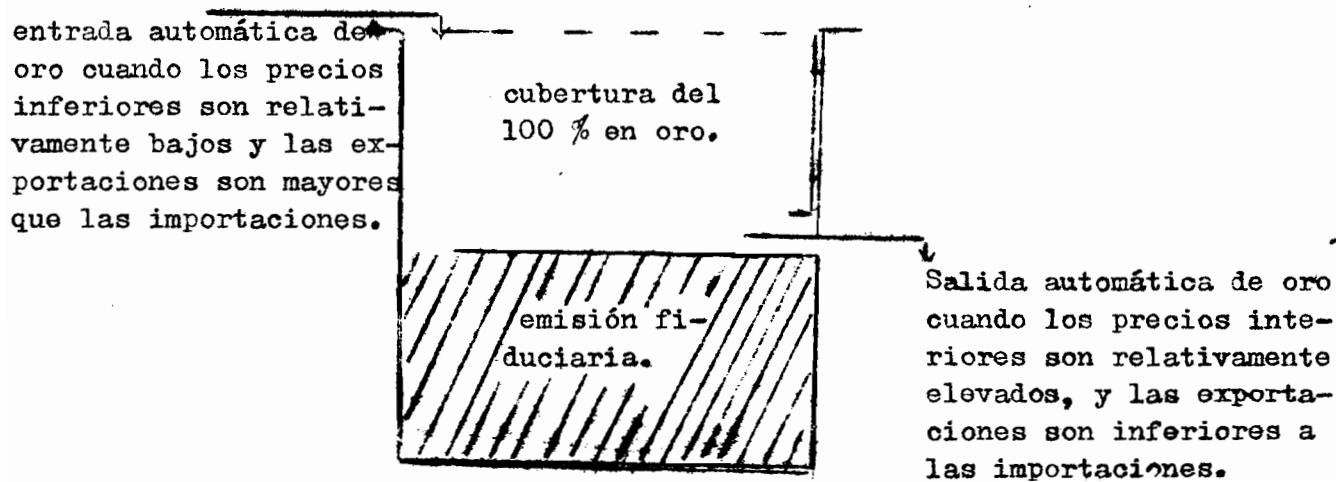
parados: el Departamento de emisión, cuyo pasivo estaba integrado por los billetes en circulación y cuyo activo lo constituían bonos del gobierno y oro, y el Departamento bancario, que realizaba operaciones regulares de banca y no debía verse influido por operaciones monetarias del Departamento de Emisión. El activo del departamento Bancario se componía de descuentos y valores, y su pasivo comprendía el capital del Banco y los depósitos de los bancos comerciales y del Gobierno. Los depósitos no se consideraban dinero, como lo muestra la estricta separación entre actividades monetarias y bancarias.

La idea básica consistía en que la cantidad total de dinero en circulación debía variar paralelamente a la oferta monetaria de oro. Cerca de un tercio de los billetes en circulación estaba respaldado totalmente por oro, mientras que la emisión fiduciaria, fijada en catorce millones de libras, equivalía aproximadamente a dos tercios restantes.

En aquellos momentos, el Banco de Inglaterra no era el único banco emisor de billetes, si bien se limitó la emisión máxima de los bancos comerciales, al volumen de billetes creados por ellos existentes en 1844. Estas emisiones fueron desapareciendo gradualmente, y, por otra parte, la emisión fiduciaria del Banco de Inglaterra se elevó. En 1923, cuando desapareció la última emisión de un banco comercial, la emisión fiduciaria se elevaba a casi veinte millones de libras.

La ley de 1844, trató de establecer una circulación monetaria cuyo volumen variara exactamente con el del oro monetario, pero que resultara, al propio tiempo, bastante más barata que una circulación compuesta exclusivamente de papel no contenido.

La siguiente figura, ilustra el principio esencial de la Ley de Peel.



La escuela bancaria, cuyos miembros más importantes fueron Thomas Tooke y Hohn Fullarton, negaba que los bancos tuviesen posibilidad de aumentar la circulación de billetes de banco por encima de la cantidad que una economía en expansión estuviera dispuesta a absorber. Como, por tanto, la circulación monetaria sólo crecería en una economía en expansión, estaban convencidos de que el aumento de la emisión de billetes de bancos, no conduciría a elevaciones de precios. La escuela bancaria, se percataba de hecho que los depósitos bancarios podían desempeñar las funciones de dinero, es decir, que podía pagarse un aumento de las compras cheques.

Cuando la escuela bancaria criticaba los inconvenientes de la escuela de contrapartidas metálicas, mostraba comprender mejor que ésta los problemas financieros prácticos que tenía que resolver. Sus miembros estaban convencidos de que una adhesión al mecanismo de los flujos de oro, al modo de la Ley de Peel, hubiera dado lugar a graves dificultades. Como "contrateoría" como la llamaban John Stuart Mill, el principio bancario no era tan malo.

La escuela bancaria tuvo menos éxito al tratar de articular sus puntos de vista críticos, en un principio que ofreciese al banco central un medio automático de regular la oferta de dinero. Su posición era correcta al criticar la Ley de Peel, por su fácil intento de separar la política monetaria de la política bancaria. Pero cometió el error de seguir la doctrina de la creación de dinero sobre crédito comercial.

Esta breve síntesis, resulta interesante observar el experimento de Law y el Banco de Francia, que retrasaron mucho el establecimiento de un sistema bancario en 1716. Por otra parte, a fin del siglo XVIII, el gobierno prohibió la fundación de bancos emisores, lo cual condujo a un mayor desarrollo de las operaciones de descuento y depósito, persistiendo aquella prohibición hasta 1796. Como en tantos otros países, las necesidades dinerarias del gobierno impulsaron al de Francia a la creación de entidades de crédito, más o menos ligadas a las altas esferas gubernamentales, pero todas ellas de vida muy efímera, hasta que el Primer Consul, llevado de sus miras centralizadoras y viendo las ventajas que al Estado podrían seguir de tener en sus manos una potente institución

crediticia, suave o duramente, según convenio, convenció a los accionistas de los tres bancos operantes en la región parisina a fundirse en una sólo entidad, en la que participaba con cierto capital el Estado, y que recibió el nombre de Banco de Francia. Por ley de Germinal del XI(1803), se le concedió el derecho exclusivo de la emisión de billetes en París y sus alrededores.

Un nuevo paso se dió por la Ley de 1848, que concedió a los billetes del Banco de Francia, el curso forzoso y señaló el tope máximo de la emisión en 350.000.000 francos, dejando únicamente a los llamados Bancos Departamentales, autorizados para emitir billetes en provincias, un total de 102.000.000 de francos de emisión, lo cual sólo era moneda legal en su propia ciudad. Forma directa y muy eficaz de lograr el monopolio, por cuanto todos ellos tuvieron que fundirse en el Banco de Francia, quedando reducidos a simples sucursales(comptoirs) de aquel. Las delicadas y críticas circunstancias que habían llevado a la concesión de tan inusitados privilegios al Banco de Francia, dieron lugar por lógica natural, consecuencia a una cada vez más creciente subordinación de éste al Estado; y por la persistencia de los apuros estatales, a una continua y sucesiva modificación del tope máximo de emisión que persiste hasta nuestros días.

Precisamente, cuando la Ley citada de 1848, dió lugar practicamente al monopolio o casi monopolio emisor, fué cuando despertaron de su letargo los economistas teóricos para enzarzarse en una violenta discusión sobre el sistema de monopolio o libertad de banca. La ocasión la ofreció el "crédit mobilier", por su ambición de obtener autorización para emitir billetes, lo cual le indujo a pedir la apertura de una investigación sobre la actuación a su parecer irregular, del Banco de Francia, que se enredó por los caminos de la discusión, sobre el monopolio de emisión, llegando incluso a alcanzar las controversias entre la Currency y la Banking School, sin que en definitiva se sacase nada en claro. Mientras tanto el Banco de Francia seguía disfrutando tranquilamente de su privilegio, demasiado bien fundamentado para tambalearse por opiniones más o menos acertadas y profundas.

A partir de 1848, existe pues en Francia, un sólo banco emisor de importancia que por su íntimo contacto con el Gobierno, adquiere paulatinamente las fun

ciones de Banco Central. Sin embargo, el sistema Francés, no llega nunca a la perfección y delicadeza del inglés.

Política de redescuento de la banca central. La política del banco central estaba pues identificada, con la salvaguardia de la convertibilidad que, en el régimen de libre cambio de la época, era considerada lo mismo que el patrón oro internacional. Esta política consistía en observar las normas estatutarias de cobertura de la circulación de billetes y en orientar la política de crédito de manera que se evitasen situaciones que pudiesen provocar excesiva demanda de conversión de los billetes en oro.

El mantenimiento de la convertibilidad de los billetes significaba la coincidencia entre el valor de las monedas fiduciaria y el patrón oro, que escapaba a la potestad del banco central, el cual estaba obligado tanto a efectuar la conversión al valor nominal de los billetes, como a realizar compras y ventas del metal (y de las otras monedas) dentro de los límites de su precio legal. Así pues, en sustancia la política monetaria del banco central, en los tiempos del patrón oro, sólo debía ajustarse al supuesto de la convertibilidad de los billetes en oro, sino además al del precio legal, como preveían los estatutos o las leyes monetarias.

El banco central, como es sabido, tenía la obligación de comprar y vender oro en el mercado, en cantidad ilimitada, a cambio de sus propios billetes, y a precio fijo. Por lo tanto, no pudiendo cambiar el precio del oro (a menos que se quisiera dar lugar a una devaluación o revaluación que entonces eran indispensables), podía, por el contrario, cambiar el precio del crédito, mediante elevación o reducción de la tasa de redescuento, lo que tendía a crear, respectivamente, una escasez o abundancia relativa en las contrapartidas monetarias de la demanda o de la oferta de oro, ya fuese de origen interno o - como sucedía comunmente - de origen externo, es decir, debidas razones de balanza de pagos. El oro que entraba o salía, provocaba un aumento o una disminución de la circulación monetaria y de la capacidad de crédito del sistema bancario. La correspondencia directa y fiel, en razón cuantitativa, existente entre los movimientos del oro y el volumen del crédito constituía la "regla del juego" fun-

damental del patrón oro, siempre y cuando el crédito del extranjero no actuase en sentido contrario.

Hay que agregar aquí que tampoco en la doctrina de la época faltaron divergencias sobre los objetivos del patrón oro. Por ejemplo, se discutía acerca de la eficacia o sustantividad de la teoría cuantitativa del dinero, que debía representar precisamente la banda de transmisión de las variaciones entre la circulación y los precios. Igualmente, la teoría del comercio internacional y la del interés, (más ésta que aquella), suscitaron controversias entre las escuelas.

De todos modos, dejando de lado la cuestión de la fluidez del mecanismo, no hay que olvidar la presencia de un cónclave evolucionado de negociantes, de especialistas en arbitraje, de banqueros, realmente abierto al mundo, pronto a reaccionar al menor movimiento, lo que agregaba perfección, o si quiere, automatismo al sistema. En aquel clima de liberalismo económico, esta clase constituía un tribunal, más o menos económico, más o menos inteligente, con cuya opinión había, sin embargo, que contar y que limitaba igualmente en cierto modo, la libertad de maniobrar en el campo monetario, en el sentido de que las "medidas a medias" no siempre eran posibles, porque la especulación tendía a extraer inmediatamente de ellas las consecuencias extremas.

La política del banco central, en el régimen del patrón oro clásico, se agotaba, en gran parte, en la manipulación de la tasa de redescuento, siendo materia opinable evaluar sus efectos sobre los movimientos de capitales, y, de modo particular, sobre el regreso de ellos después del aumento de la tasa. En este último caso, pueden distinguirse dos efectos económicos, y cabe inquirir cuál de los dos prevalecían de hecho, es decir si prevalecía el que podría llamarse de "reservas" o el de "reajuste interno".

El primero tenía que ver con la situación pura y simple de las dificultades cambiarias, pues el oro volvía atraído por el margen que quedaba entre las tasas de interés después de descontado el punto de entrada del oro, al mismo tiempo que se detenía la salida del metal. El segundo se consideraba como un medio de ganar tiempo que daba a la economía la posibilidad de reajustarse;

ejemplo clásico de este último, lo constituye la contribución extranjera que tiende a hacer frente a las consecuencias de un mal año agrícola.

Incluso en esa época, la doctrina tuvo en cuenta algunos efectos del regreso de los capitales que se hallaban en el extranjero después del aumento de la tasa de redescuento. Por ejemplo, Goschen - que fué miembro del Consejo del Banco de Inglaterra de 1858 a 1865, y luego de Ministro de Hacienda - observaba que en el caso de un país que obtuviese créditos, pero que siguiese gastando "por encima de sus posibilidades" terminaba por "ver aumentar el mal, que los créditos le permitían olvidarse durante cierto tiempo del verdadero peligro" (27). Además, no hay que olvidar que los capitales o los créditos podían en cierto momento, volver a emigrar quizá por el atractivo de otro mercado en el que las tasas de interés pareciese más elevadas. Acerca de esto, de paso, podemos mencionar un elemento en el que tal vez valdría la pena profundizar; la función implícita de los "tipos fluctuantes" que los precios de la bolsa podían establecer debido a las variaciones de la tasa de redescuento. Como es sabido, los tipos de cambio fluctuantes tienden a proteger las reservas de divisas de un país que se encuentre en dificultades, porque hacen más difícil la salida de capitales nacionales o extranjeros (ya invertidos en el país), y por que, facilitan, momentáneamente, si se quiere, la entrada de nuevos capitales extranjeros. El aumento de la tasa de redescuento, podía provocar una reducción en los precios de la bolsa, que desalentaba a los capitalistas (extranjeros o nativos) a liquidar sus valores con pérdida para ir a otra parte, en busca de mejores oportunidades; además, cabía pensar que nuevos capitales extranjeros se verían estimulados a invertir en la bolsa, aprovechando los bajos niveles del momento. Por el contrario, la reducción de la tasa de redescuento, podía alentar la búsqueda de mayores utilidades y la salida de capitales hacia el extranjero.

En cuanto al efecto que puede llamarse de reajuste interno, quizá valga la pena distinguir entre las consecuencias que puede provocar en la economía interna, la manipulación de la tasa de redescuento y las justificaciones o motivaciones aducidas en el momento en que se decide servirse de ellas. Para ma-

por claridad, anticipemos que en aquella época no se concedía acudir al manejo de la tasa de redescuento, por motivos meramente internos. En efecto, ese manejo debía tender, sobre todo, a remediar una disminución de las reservas, consecuencia de un eventual desequilibrio de la balanza de pagos. Un aumento de la tasa de redescuento por causas internas - con el simple propósito de frenar el auge - mientras que las reservas de divisas permanecen intactas, terminaría por paralizar su efecto debido al aumento de la liquidez bancaria provocada por mayor afluencia de fondos procedentes del extranjero, fondos que por otra parte, no había razón alguna para dedicarlos a un aumento de importaciones ni a colmar un posible déficit de balanza de pagos, que "exhypothesi" hemos excluido(28). Sin embargo, en caso de un aflujo de liquidez desde el extranjero que se registrase después de la salida de oro y de divisas (por causas que ya dejaron de existir), estos fondos incrementarían de nuevo la circulación, disminuida anteriormente por la compra de oro, y por la salida de divisas; por lo tanto, además de la posible aportación efectiva de mercancías debida a la mayor disponibilidad de divisas, los efectos de la entrada de fondos extranjeros, consecuencia del aumento de la tasa de redescuento, deben incluirse también en el marco de las precedentes variaciones de la balanza de pagos.

En el caso de que se redujese la tasa de redescuento por motivos puramente internos, podría ocurrir, entre otras cosas, que los capitales nacionales, en vez de invertirse en el país, se vieran atraídos por la vigencia de tasas mayores en el extranjero, contrarrestando con ello, el objetivo de aumentar la propensión a importar y así sucesivamente.

Efectos de esa clase se tienen también hoy en consideración, cuando se emplea la política del redescuento, aunque es claro que - después de todo lo que registra la historia crediticia contemporánea - puede haber maneras distintas (o distinguibles) de enfocar los problemas desde el punto de vista de la política monetaria según tengan carácter interna o externa, por lo cual a veces se ve uno obligado a utilizar lo que podríamos llamar el sistema de la "medicina de doble efecto". Por ejemplo, en la República Federal de Alemania, se ha aumentado más de una vez la tasa de redescuento por razones internas, pero al mismo

tiempo se ha tratado de facilitar el flujo hacia el exterior de divisas propiedad de nacionales, favoreciendo, por ejemplo la cobertura a futuro en marcos. De todos modos, para volver al período que estamos examinando, el manejo de las tasas de redescuento tendía a producir efectos sobre el ingreso y los precios, aproximadamente en razón inversa al sentido de sus variaciones, o bien - por el hecho ya citado de la interposición de los capitales atraídos del extranjero - contrarrestaba el mecanismo del sistema, que había debido, sencillamente, aumentar los movimientos del oro.

En cuanto a las declaraciones relativas al empleo de la tasa de redescuentos, prevalecían naturalmente aquellas que pretendían subrayar que la tasa varia ba sólo por razones externas, es decir, relacionadas con la situación de la balanza de pagos, o, mejor aún con la situación de las reservas. En ese documento - tan expresivo de las ideas oficiales de la época en materia monetaria - en el que se recómpilan las opiniones de la National Monetary Commission Estadounidense, que sirvieron de base a la creación del Sistema de la Reserva Federal, se advierte que los dirigentes del Banco de Inglaterra, se manifestaron en los siguientes términos respondiendo a una pregunta encaminada a precisar las modalidades de los cambios de la tasa de redescuento:

"Se aumenta la tasa ya sea con el fin de impedir que el oro salga del país o con el propósito de inducirlo a entrar a él; por el contrario, se reduce cuando resulta que está completamente fuera del mercado sin que las circunstancias requieran que se estimule la importación del oro"(29).

Es pues, interesante señalar que - por razones de convicción expresa, o por convención tácita y también por oportunidad política - se declaraba entonces que la acción de los bancos centrales tenía fundamentalmente, por objeto proteger un sistema caracterizado por movimientos autónomos - por no decir automáticos - del metal amarillo, lo que correspondía perfectamente a la lógica del sistema, que era contrario, como se ha visto, a su funcionamiento para uso exclusivamente interno. Por otra parte, los tiempos no estaban aún maduros para un empleo deliberado del sistema de la "medicina de doble efecto".

Como ha señalado Bloomfield(30), la literatura sobre el "modus operandi"

de la tasa de redescuento, incluso con anterioridad a 1914, fué, sobre todo, obra de autores ingleses y llevada con frecuencia al continente, sin esas adaptaciones "que habrían hecho falta para tener en cuenta las diferencias estructurales de los mercados monetarios de los países de que se trataba".

No se había llegado aún al concepto de una política de "coyuntura" para el banco central; faltaba la voluntad y los medios no correspondían todavía a ese propósito. También eran insuficientes los conocimientos que requería este trabajo. El documento, que llamamos "balanza de pagos", no tenía existencia oficial, las entradas y salidas de oro no necesitaban entonces explicaciones más amplias que las reclamadas en razón de los simples desequilibrios de cámaras de compensación.

CONCLUSIONES DE ESTE PERIODO

Del esquemático bosquejo de la evolución, en este período, de los sistemas bancarios, se deduce una cierta tendencia común en todas ellas hacia el sucesivo desarrollo y progreso del sistema de la Banca Central, que no nace exactamente por las mismas causas, ni alcanza idénticos resultados, pero que sí muestra un cierto aire, como de familia, que nos permite brevemente, resumir la evolución mundial en un sólo esquema.

En todos los países, y en otros de los que prescindimos para abreviar, el futuro Banco Central, empieza como un banco comercial más, que realiza las mismas operaciones que todos ellos, pero que se distingue de los demás bancos por un régimen de privilegio que se manifiesta en la protección del estado, motivada casi siempre por razón de intereses económicos de éste, en forma de préstamos y anticipos.

Poco a poco este banco, siempre con la decidida protección estatal, va aumentando su importancia hasta destacar comercialmente sobre los otros bancos. Particularmente sus billetes ya sean por efecto de cortapisas legales sobre los otros bancos, o por razón de necesidades comerciales, mayor confianza u honrrabilidad, son ampliamente aceptados por los particulares, en vez del oro que legalmente les da derecho a la posición de un billete de banco cualquiera. Influye también en el destacarse de los billetes del banco privilegiado, la necesi-

dad del trueque entre papel moneda de diverso origen, haciéndose las transacciones por intermedio de aquellos, y llegando en algunos países a mantener, con este objeto los bancos secundarios, saldos en efectivo cerca del banco principal, que de esta forma adquiere un nuevo título de superioridad sobre los demás.

Diversos autores, han dicho que el origen de los bancos centrales se encuentra en el "establecimiento de monopolios parciales o completos de emisión", o en una "evolución orgánica en germen en los monopolios de emisión confiados a un banco situado en el centro más activo de los negocios (Rist), más sin negar la influencia que el monopolio emisor haya tendido en la formación paulatina del Banco Central; es preciso ir a buscar las razones originarias de los bancos centrales en las decididas protecciones de apoyo del Estado, una de cuyas manifestaciones, quizá la más importante, sea la concesión del monopolio(31).

CAPITULO II

LOS OBJETIVOS DE LA BANCA CENTRAL EN LA PRIMER POSGUERRA

El enorme costo de la guerra de 1914 a 1918, y la gran necesidad de los estados de obtener empréstitos, significaron una pesada carga para la estructura crediticia de todos los países que intervinieron en la contienda. Las tradiciones de la banca central, se hicieron a un lado, y los bancos centrales de todos los países beligerantes, tuvieron que coadyuvar en el proceso de la adaptación de una economía de guerra. Se vieron obligados a contribuir, directa e indirectamente, al financiamiento bélico, y de los extraordinarios gastos de posguerra.

Cuando termina el conflicto, surge el temor en aquellos países que intensificaron extraordinariamente la producción bélica, de encontrarse con un problema de aumento pavoroso de la desocupación, por la falta de destino apropiado y oportuno de la mano de obra que queda disponible de esas funciones(31). Ante la imposibilidad de aumentar los impuestos en un monto equivalente a las exigencias extraordinarias de la guerra, el Estado se encuentra obligado a soportar déficit persistentes para cubrir esos gastos que se traducen en la expansión de la deuda pública.

La dilatación de la deuda pública, crea el problema de su colocación en el mercado. Como no es posible que el ahorro privado pueda absorber íntegramente ese incremento de la deuda estatal, debe recurrirse entonces a los bancos para la distribución del remanente. Cuando menos intensa es la compra que realizan los ahorristas privados, tanto mayor será la participación de los bancos en esas adquisiciones.

Hacia fines de 1919, los bancos centrales de Gran Bretaña y Estados Unidos, quedaron liberados de la dominación de las finanzas del estado, y se adoptó una política de deflación que continuó hasta abril de 1921. Sin embargo en países como Francia, Alemania, Italia y Bélgica, subsistió por muchos años después de la guerra, la creación de crédito, por los bancos centrales, ante la insistencia de los gobiernos, y como resultado de este método inflacionario, se finan-

ciamiento, sus respectivas monedas sufrieron diversos grados de depreciación, hacia la quinta parte de la paridad de anteguerra en Francia, hasta una billonésima parte en Alemania.

Como resultado de las experiencias poco felices, a veces desastrosas que los bancos centrales tuvieron en el financiamiento de los gobiernos durante de la guerra 1914/18 y postguerra, se restringieron mucho, a un buen número de las facultades de ayudar al estado o de comprar valores gubernamentales, aunque es necesario destacar, que bajo la influencia de la depresión universal de 1929 a 1933, mucho de esos bancos sucumbieron a la presión del gobierno. No sólo ampliaron sus facultades para ayudar al estado, o se suspendieron las restricciones para hacerlo, sino que virtualmente se vieron obligados a prestar los servicios financieros que el estado les pidiera.

Los déficit presupuestales y la ayuda a bancos en quiebra, e industrias en crisis, forzó al estado a ejercer presión al banco central, para que éste le ayudara, como ocurrió por ejemplo en Austria, Hungría, Polonia, Bulgaria y Grecia, entre otros. El resultado ha sido que la deuda del estado, figurara prominentemente en los balances de esos bancos.

No debemos olvidar, por el contrario, que durante el período de 1923 a 1928, coincidiendo con la estabilización de las monedas, mediante la restauración gradual del patrón oro internacional, las deudas del estado con los bancos centrales se redujeron y consolidaron, liberándose éstos, en su mayoría, de la dominación de aquél. Más aún, la legislación restringió los préstamos al estado como hemos dicho - y las existencias de papel gubernamental de muchos bancos o centrales nuevos fundados en esa época.

Aún, teniendo en cuenta las circunstancias anormales de guerra, no parece ser mera coincidencia, el que el grado de presión y confianza en los bancos centrales, han variado con el mantenimiento o la suspensión del patrón oro. Es casi un axioma, que éste impone automáticamente una buena dosis de disciplina en la vida económica de una nación, y exige la liberación del banco central del oportunismo político.

La política monetaria de la vuelta al patrón oro. El decenio siguiente a la primera guerra mundial, se caracterizó por el retorno, más o menos vigoroso, a ciertas apariencias del patrón oro prebélico, en la creencia, quizá de la propaganda de guerra, de que basta con querer vehementemente alcanzar algún objetivo, para conseguirlo, apelando tal vez, a la ayuda de una deflación relativamente moderada.

En efecto, aún no había terminado la guerra, cuando voces autorizadas - como ejemplo, en Inglaterra, el Informe del Comité Cunliffe - solicitando que se reestableciera la vigencia del patrón oro, que nadie recordaba como hijo legítimo de esa economía de mercado de la preguerra, en la cual, sin embargo, habrían germinado las causas económicas del conflicto. Sucesivamente en el plano internacional, la Conferencia financiera celebrada en el nivel de los expertos de Bruselas, en el otoño de 1922, y, por otra parte, el Comité Financiero de la entonces recién creada Sociedad de Naciones, recomendaron una rápida vuelta al oro. Aún más, este último organismo internacional, al patrocinar la concesión de préstamos para la reconstrucción, señaló que la vuelta al patrón oro habría que constituir una condición exigible a los países prestatarios.

La fé en el patrón oro - que de un modo casi instintivo - era considerada entonces como el remedio para la tan extendida circulación del cada vez más desvalorizado papel moneda (circulación intensificada a causa de la guerra y de la posguerra), siguió manteniéndose alta y sirvió de fundamento durante años a las decisiones de varias reuniones internacionales e inspiró también la acción concreta de los respectivos gobiernos, los cuales adoptaron - en masa - entre 1925 y 1928, la medida de estabilizar de cualquier forma sus monedas, volviendo a vincularlas al oro. Al respecto, vale la pena recordar el ejemplo ofrecido por el gobierno británico, que en abril de 1925, reestableció la esterlina en la misma paridad áurea prebélica, creyendo que eso bastaría para hacer que, naturalmente, volvieran a ser los mismos, los precios, los salarios, las relaciones públicas y privadas - del debe y del haber.

La idea de una explícita cooperación monetaria siguió en Europa inmediatamente después de la primera guerra mundial, especialmente por intermedio de la

Sociedad de las Naciones. La conferencia financiera internacional de Bruselas, fué la primera reunión importante de ese tipo promovida por aquella organización. Inmediatamente después de terminada la conferencia, el Consejo de la Sociedad de las Naciones, reunido siempre en Bruselas, determinó la creación de una comisión económica y financiera permanente, que dió luego origen al comité financiero de la Sociedad de las Naciones. Particularmente el primer comité tuvo un notable influjo en la obra de restauración monetaria de algunos países.

En los trabajos de la conferencia de Bruselas tuvieron parte notable los problemas monetarios. Recordemos la insistencia usada para subrayar la importancia del rol de los bancos centrales y su independencia, que fué también mencionada en los estatutos de ciertos bancos, formulados durante los años veinte, y que, por el hecho de ser continuamente proclamada llegó al punto de postularse ideológicos psicológicamente eficaces "pro tempore", aún cuando frecuentemente no pueden individualmente telerar, de hecho, un profundo análisis. Este es el destino de todos los "slogans", que desaparecen tan pronto transcurre el clima particular del momento, en el que se fundaba sin inmediata fuerza sugestiva.

Conviene recordar, que al iniciarse las hostilidades en 1914, el patrón oro internacional tenía apariencia de firmeza en la mayoría de los países. En 1918, al finalizar la contienda, ya se pensaba volver a él como remedio efectivo de alcanzar la normalidad monetaria internacional. La guerra 1914-18 es el resultado de la rivalidad económica, principalmente entre Inglaterra y Alemania. Aquélla sale de la contienda debilitada; ésta, de nación acreedora con importantes inversiones en el exterior, pierde las mismas para ocupar el de deudora.

Inglaterra, banquero del mundo, había manejado ese patrón oro hasta esa primera guerra mundial, y luego, era su intención volver a manejarlo, retornando a ser centro financiero. Estados Unidos, en 1919, establece el patrón oro, comenzando a desalojar a naciones hasta ese entonces competidoras. De nación deudora pasa a hacerse cargo de grandes inversiones en Europa, América, incluso en Gran Bretaña.

Llega la conferencia de Génova en 1922, y a propuesta de la delegación bri

tánica, se recomienda oficialmente adoptar un patrón cambio oro, como medida transitoria para llegar al patrón oro, con relación a la mayor magnitud de los negocios internacionales de progresar, y, ante la preocupación de un mundo sorprendido por la escasez de metal amarillo, y su influencia en el caos monetario existente. Ante la escasez, se pensó en economizar oro, por medio del patrón cambio oro. Es preciso recordar también, que el aumento de precios de mercancías en el período 1915-1922, trae una baja en la producción de oro, a la que se agrega una mayor demanda para fines monetarios. La utilización de las reservas exteriores, que se habían hecho ya antes de esta primera guerra, salvaba la escasez indicada.

Es conveniente recordar también, que en la conferencia de Bruselas, fueron también presentados un plan belga (del primer ministro Delacroix), para la creación de un banco internacional y un plan holandés (el plan Ter Meulen), para el fomento de ciertos préstamos internacionales. El primer plan no fué aceptado, el segundo tuvo en ese momento un cierto suceso, a pesar de que luego, en la práctica, no fué nunca - por lo menos como tal - aplicado.

La conferencia de Génova, además de varias cuestiones políticas y comerciales, encaró también el problema de la cooperación monetaria internacional. En sus recomendaciones finales fué, por así decirlo, codificado el sistema del "gold exchange standard" que representó un modo o una técnica para restablecer el "gold standard", con el fin de considerar la necesidad de economizar el oro, que se consideraba mal distribuido en el mundo. Constituye, pues, un elemento esencial del "gold exchange standard" la asimilación al oro de las divisas convertibles en oro a los fines de la constitución de la reserva de cobertura de los billetes de banco en circulación.

Además, monetariamente fué sobremedida notable el oro "en lingotes" (que daba lugar al sistema del "gold bullion standard") puesto que entonces - otra diferencia con la anteguerra - el "gold standard" europeo ya no admitía la circulación de las piezas de oro. Sin embargo, para que un país pudiera considerar como reserva suya, la moneda de otro, debía ver su propia "fé" nutrida en la misma, acompañada por las "buenas obras" de la política económico-monetaria

del país-centro escogido.

De las resoluciones de la conferencia de Génova, nace la idea de fortalecer, o más bién de institucionalizar aquella confianza mutua - que constituye la base del "gold exchange standard" - mediante el desarrollo de un "práctica de cooperación constante" entre los bancos centrales en materia de política crediticia, y también una "convención" con miras a coordinar los pedidos de oro, a regular el mantenimiento de las reservas en calidad de saldos propios en el extranjero y a realizar un "sistema" de compensaciones internacionales(32).

Mientras el "gold exchange standard" fué en muchos países, de algún modo realizado, y también alentado como tal por la Sociedad de las Naciones, las recomendaciones de la Conferencia de Génova, por lo que concierne a la cooperación multilateral entre los bancos centrales, y la puesta en vigor de la convención arriba mencionada, quedaron inertes. Lógicamente, no podemos negar la serie sucesiva de actos aislados, de asistencia mutua entre los bancos centrales. Sobre el particular, observamos que ello no siempre estuvo libre de inconvenientes, por el hecho de suceder "únicamente" en momentos de dificultades o de crisis, que de tal manera podían ser a veces sumariamente curadas y también llevadas a la larga. Además la creación y el deambular de los capitales especulativos en el plano internacional, no fueron de cualquier modo prevenidos,

Sin embargo, en materia de solidaridad monetaria internacional, empezaba a hacerse más ajustado; ya no se hablaba de ambiciosos proyectos de monedas o de billetes internacionales, o de la creación de institutos internacionales de emisión, sino más positivamente de organizar la cooperación entre los bancos centrales, en el sentido ya determinado por Luzzatti en 1907. Es evidente que éste teniendo a la vista la equilibrada realidad del "gold standard clásico", no titubió en preconizar una cooperación internacional más completa, que incluyera también a los representates de las Tesorerías. Por el contrario durante los años veinte, luego de la inundación del papel moneda emitido por el Estado, o por cuenta del mismo, y el hundimiento general (o casi general), del "gold standard", se opinó, no sin ingenuidad, que era suficiente excluir al Estado del manejo de los asuntos monetarios, para poder detener la inflación, o por

lo menos, la causa más importante de la misma. También en Génova, como ya en Bruselas, fué tomada nuevamente la idea-slogan de "liberar los bancos particularmente los bancos de emisión de cualquier influjo político(33).

Las únicas críticas legítimas que pueden hacerse al funcionamiento del patrón oro internacional, durante el período 1873-1914, son primero que permitió que ocurrieran movimientos sustanciales del nivel general de precios y, segundo que causó frecuentes e importantes cambios en las tasas de redescuento, y otras del mercado monetario londinense, y en menor medida, en las que otros mercados de dinero. En ambos casos pueden encontrarse la falla, entre otras cosas, en el hecho de que se confió demasiado en el funcionamiento benéficamente automático del patrón oro, y en que se hicieron demasiados pocos intentos - demasiados tímidos - de manejar el patrón oro y neutralizar los efectos de los movimientos del metal amarillo. La tendencia decadente de los precios en la primera mitad del período mencionado y su tendencia al alza en la segunda, obedecieron en medida no pequeña, a la adhesión demasiado estrecha a las proporciones rígidas de reserva de oro, a que se confió con exceso en las existencias disponibles de metal, y en la producción mundial corriente del mismo.

Inglaterra volvió en 1925, al patrón oro. Durante los años 1925-1931, el patrón oro sirvió de nuevo como patrón más o menos internacional; las condiciones eran decididamente desfavorables a su funcionamiento siquiera aproximadamente automático, aún en forma de patrón lingote, en lugar de patrón oro acuñado. Sin embargo, pese a la relativa estabilidad del período(1922-1929), el destino del patrón oro, se sella en 1928, cuando Francia no acepta sino oro en pago de sus saldos. No debemos olvidar la aspiración de Francia, de convertirse en centro financiero, al igual que Nueva York y Londres, además de la idea inglesa de obtener la paridad de anteguerra, mediante maniobras monetarias, al alza de interés en Londres, baja en Nueva York, etc.

La guerra había dejado enormes deudas internas, dificultades de pagos internacionales; el nacionalismo económico con sus restricciones y prohibiciones numerosas al comercio había crecido; se aprobó legislaciones sobre salarios y seguro social; los gobiernos intervinieron en mayor medida en los negocios y

finanzas; y aparecieron numerosos sistemas de restricción artificial de la producción. Hubo también movimientos grandes y frecuentes de fondos internacionales a corto plazo. Londres, sirvió intermitentemente como depositario principal de tales fondos, una gran parte de los cuales eran capital refugiado, y en su capacidad de financiero internacional, fué la víctima del mal de "pedir prestado a corto plazo y prestar a largo". Las complicaciones financieras internacionales se agravaban a veces por el control dual y la responsabilidad monetaria y cambiaria dividida, por la coexistencia de dos mercados monetarios mundiales y centros de liquidación internacional (Londres y Nueva York), además de la citada esperanza de Francia.

Por consiguiente, puede decirse más bien que en el pasado no se prestó suficiente atención a idear métodos para aumentar la elasticidad y la adaptabilidad del mecanismo del viejo patrón oro, a medida que la estructura económica se hacía más rígida y compleja. Además, no hubo bastante esfuerzo, para lograr la cooperación internacional en la administración del patrón oro, con el fin de perseguir objetivos económicos más amplios que la estabilización de los tipos de cambio.

Prescindiendo de la historia del patrón de cambio oro posbélico, a través de la cual se puede distinguir entre el período de las estabilizaciones de hecho y el de las estabilizaciones de derecho posteriores a 1925-1926, puede decirse que diho sistema:

- 1º: contenía elementos menos de automatismo, así como menos posibilidades que el patrón oro, de restablecer por sí mismo el equilibrio;
- 2º: requería, o cuando menos permitía, una diferenciación entre una política particular de los países-centro y la particular de los países depositantes;
- 3º: necesitaba - como elemento adicional - una explícita cooperación monetaria y financiera entre los países miembros.

Considerando juntos los dos primeros de estos puntos hay que recordar, ante todo, que en el patrón oro propiamente dicho, los movimientos del oro (dejando de lado los movimientos internos entre oro monetario y oro-mercancía) no

sólo si saldaban diferencias en la balanza de pagos, sino que tendían a restablecer de modo directo, su equilibrio, restringiendo materialmente la base crediticia en el país deficitario o ampliándola en el que tuviera superávit; en el patrón oro la situación es distinta, según se trate de países - centro, y también entre dos países depositantes, los efectos de algún déficit o superávit de la balanza de pagos que dieran lugar a variaciones en las reservas monetarias, son análogos a los atribuidos al juego del patrón oro clásico; pero no es así, si se trata de relaciones entre un país-centro y un país depositante; en efecto, este último sufre las consecuencias normales que se acaban de señalar, mientras que el país-centro se aparta de la lógica del patrón oro, ya que los pagos (tanto si dicho país tiene superávit como si está en déficit) se efectúan siempre en su propia moneda, mediante el pago de las anotaciones de cuenta bancaria a la otra, por lo cual la razón material de ampliar o de restringir la base crediticia no subsistiría.

Es cierto que en el patrón oro prebélico, los créditos internacionales (de desarrollo y bancarios) fueron muy eficaces, pero en el caso clásico del país deudor que elevaba la tasa del redescuento, tendían simplemente a reemplazar el oro; en el patrón de cambio oro, por su parte, los créditos en sustancia, podían sustituir tanto al oro como a las divisas, y, en esa estructura, las divisas, a su vez representaban después de todo, crédito. El panorama aparece más complicado cuando se pretende volver "activas" o provechosas las reservas monetarias: el oro no daba ningún rendimiento; en cambio, las divisas podían producir intereses. Así, los bancos centrales de los países depositantes confiaron sus haberes extranjeros no sólo y no tanto a los otros bancos centrales, sino también, y sobre todo, a los bancos comerciales de los países-centro. Estos bancos comerciales - precisamente por ser instituciones cuyo funcionamiento está impulsado por razones de lucro - se apresuraron a invertir de nuevo en el extranjero, en especial en países deudores de Europa, gran parte de los depósitos recibidos. Así, se obtuvieron recursos no sólo para operaciones de carácter comercial, sino también para otras de naturaleza financiera y especulativa. A estas alturas también se suele hablar de pirámide crediticia,

construida sobre créditos escriturales, apoyados, después de todo, sobre una misma base estrecha.

Se discute hasta que punto y en que proporción, cierta banca central emitiría efectivamente en la práctica nueva moneda amparándose en la admitida cobertura legal en divisas (y no en oro); sin duda los países que efectuaron su estabilización sirviéndose de préstamos extranjeros ad-hoc se encontraron en dicha situación; de todos modos, nos parece aún más importante el hecho de que los bancos centrales se sintiesen autorizados, con arreglo a estatutos, a efectuar grandes inversiones en divisas con sus reservas de oro, estuviesen o no comprometidos en los límites de la cobertura legal mínima global de su circulación. Efectivamente, es en este terreno en el que se desarrollaron prácticas malsanas y movimientos de capitales cada vez más anormales.

La vuelta a la circulación de las divisas depositadas por los bancos centrales en los países-centro, o el doble empleo inflacionista de las mismas, fue también producto de la peculiar lógica del sistema, en el cual la manipulación de la tasa de redescuento adquiriría con frecuencia un significado distinto del que tenía en el patrón oro prebélico. En efecto, el país-centro podía tener interés puramente bancario - en reclamar o en no reclamar fondos del exterior, por motivos independientes de la situación de la propia balanza comercial, y de pagos, empero, el mismo interés no estaba tan justificada en el caso de un país depositante, que, de haber elevado su tasa de redescuento en medida superior a la del país-centro, hubiera podido contrarrestar la función institucional de este país; que actuaba también como su banquero internacional: de esa manera se puede también explicar como el país-centro casi como contrapartida, inconsciente o conciente ante el comportamiento de cooperación de los propios depositantes - se veía obligado a proceder con liberalidad en la concesión de créditos a estos últimos como de hecho sucedió.

Además, los países-centro debían siempre tener en cuenta la posibilidad o amenaza de una solicitud de conversión en oro de los depósitos de pertenencia extranjera, por razones ajenas a la situación de su balanza de pagos. Por lo mismo, en ciertos países, en especial en los Estados Unidos, se practicó una

política de neutralización del dinero que afluía al país como capital, independientemente del superávit en la balanza de pagos corriente. Por el contrario, los países depositantes, tan pronto como "constituían sus reservas, sobre todo gracias a créditos a corto plazo, otorgados por los países que servían de centros, se encontraban también bajo la amenaza de retiros imprevistos de dichos créditos por parte de los países-centro.

En particular, la creciente consideración autónoma de la situación económica interna llevó a ciertos bancos centrales, a efectuar en el mercado compras y ventas de valores del estado (operaciones de mercado abierto), también para sustituir - o corregir - los efectos de la tasa oficial de redescuento. Hubo asimismo una política de mercado abierto de divisas, más fácil, en el fondo, para los bancos centrales en donde existían mercados relativamente pequeños y que consistían en la compra de divisas con la intención de aumentar la liquidez interna y viceversa. Como es evidente, este tipo de operaciones - a diferencia de las que se efectúan con valores - no sólo influye en el mercado monetario sino en el cambiario.

Naturalmente - entonces como ahora - los bancos comerciales, a su vez, y en el grado en que les fuera posible, podían tomar la iniciativa de ceder al banco central las divisas (propias o prestadas) a fin de ir constituyendo sus disponibilidades en moneda nacional, aún en el caso en que tal hecho contrastase con una política restrictiva del crédito, seguida por la banca central, y, por tanto, a pesar de la elevada tasa oficial de redescuento. El banco central empero, no podía rehusar la compra de las divisas, y en todo caso debía intervenir en forma marginal para defender el tipo de cambio en el propio mercado.

El hecho de la concentración de las reservas en el banco central (sobre todo en el caso de los países depositantes) daba a éste la posibilidad de practicar una especie de "política de divisas" y de mantener el tipo de cambio dentro de los puntos de oro, de manera mucho más directa que con la exportación del metal como ocurría con el sistema prebélico del oro. Resumiendo, los bancos centrales podían:

- a) comprar divisas cuando los tipos de cambio bajaban y vender cuando ten-

dían a subir demasiado;

- b) abastecer mejor al mercado, con arreglo a la demanda extranjera de dinero por motivos relacionados tanto con los intercambios corrientes, como los movimientos de capitales;
- c) alentar y desalentar la afluencia de fondos a corto plazo procedentes del exterior, ejerciendo influencia sobre el tipo de cambio;
- d) ampliar o restringir las reservas (es decir, la capacidad interna del crédito) de los bancos comerciales, mediante la realización de operaciones de compra-venta de divisas en el mercado interno.

La subordinación de un banco central al estado no sólo se basa en la sujeción general de sus directores, como ciudadanos, a cualesquiera leyes que el estado decida imponer. Se basa también, en una tradición firmemente arraigada en todos los países, lo mismo democráticos que despóticos, de que el estado debe imponer algunas leyes que regulen los medios por los cuales sus ciudadanos liquidarán sus deudas. Cuando el estado meramente decreta que las deudas se pueden liquidar finalmente sólo en unidades monetarias llamadas libras esterlinas y que una libra esterlina es un cierto peso de plata (u oro), está imponiendo una ley monetaria fundamental a la que han de conformarse los negocios bancarios. La reglamentación del estado de los asuntos monetarios puede ser así elemental, o puede entrar en muchos mayores detalles. Una posición común en los cien últimos años ha sido la que el estado diga que ciertas formas de dinero son de circulación legal, y que semejante moneda es convertible en oro, y el oro en moneda, en una proporción fija. En ese caso, el deber del banco central, es regular el sistema bancario de manera que el dinero de curso legal, sea siempre convertible en oro y el oro en moneda, a la paridad legal; y ha de cumplir ese deber en la forma que conduzca mejor al bienestar general de la comunidad. O el estado puede decir que el banco central debe subordinar todos sus propósitos a proveer al gobierno con las sumas de dinero necesario para financiar actividades gubernamentales: entonces, el banco central no tiene alternativa: debe financiar al gobierno en la mejor forma posible.

Algunas veces, especialmente en la tercera década, está de moda hablar so

bre la necesidad de que los bancos centrales sean "independientes". Pero hay que insistir en que el uso de la palabra "independiente" puede conducir a error sobre opción de un banco central. La autoridad del estado sobre éste es siempre, por necesidad, absoluta. Lo que puede discutirse es el punto hasta el cual el cuerpo soberano detallará sus órdenes al banco central, pues las leyes monetarias son órdenes. Varía mucho la extensión dentro de la cual el gobierno lo regula o reglamenta. A veces, el cuerpo soberano del estado se conforma con prescribir la igualdad entre una unidad monetaria y un cierto peso de oro, dejando lo demás al banco central, incluso hasta "sancionar" modificaciones a la ley monetaria primaria a instancias del banco central.

Esta fué más o menos la posición de la Gran Bretaña antes de 1914, y aún podría tomársela como la opinión tradicional de las relaciones correctas entre el banco central y estado. El extremo opuesto ocurre cuando aquél se reduce a una mera máquina para facilitar el financiamiento de los servicios oficiales. Entonces acepta las decisiones diarias del gobierno. Esto ocurre rara vez, excepto cuando la posición financiera del estado es del todo desesperada. Ejemplos de ello pueden encontrarse en varios países de la Europa Central, a principios de la tercera década, y fué como una reacción contraria a la conducta de los bancos centrales de aquella época, como llegó a ser un canon de ortodoxia la "independencia" de los bancos centrales. Reflejan esta reacción todas las leyes orgánicas de los creados en los diez años siguientes a partir de 1922, pero más recientemente ha habido, un reconocimiento menor de que el estado tiene el control último de los actos de su banco central, y debe hacerlo sentir.

Montagu Norman, gobernador del Banco de Inglaterra definió en 1926 las relaciones entre el banco central y el gobierno en estos términos: "Creo de extrema importancia el que la política del banco y la política del gobierno deban estar siempre en armonía, en una armonía tan completa como sea posible. Considero que el Banco tiene un derecho único a ofrecer consejo y hacer presión hasta el punto "sermonear"; pero sujeto siempre, por supuesto, a la autoridad suprema del gobierno".

Hemos dicho anteriormente, para el caso del Banco de Inglaterra, que el gobierno tuvo durante mucho tiempo, cierta influencia sobre él; esta influencia ha crecido significativamente después de 1914, y en especial después de 1931.

Los objetivos de la banca central en los planteos socio-económicos derivados de la gran depresión

Entre 1914 y 1929, las repercusiones de la primera guerra mundial y el consiguiente aumento del volumen de dinero, motivaron una fuerte expansión de las emisiones de billetes; igualmente influyó la sustitución en todas partes de la moneda de oro por billetes, a causa del abandono del patrón oro, y del retiro de las monedas acuñadas de ese metal.

Durante la gran depresión de 1930 a 1933, muchos bancos centrales, lo mismo nuevos que viejos, se vieron precisados otra vez a hacer adelantos especiales a sus gobiernos, o a apoyar el crédito público en alguna forma; y en algunos continuaron haciéndolo al llevar a cabo una política oficial de dinero barato, y de expansión. Esta creación de crédito bancario central, fué posible debido a la suspensión general del patrón oro. No sólo ampliaron sus facultades para ayudar al estado, o se suspendieron las restricciones para hacerlo, sino que virtualmente, los bancos centrales, se vieron obligados a prestar los servicios financieros que el estado les pidiera.

De 1917 a 1927, los Estados Unidos, habían prestado sumas enormes a las naciones europeas; el viejo hemisferio, empobrecido por la contienda, no hubiese podido pagar las cantidades fabulosas de mercancías que importaba de América, de no haber sido por los empréstitos que contrajo con los países exportadores. El pago de una gran parte de esos préstamos iba a resultar imposible.

En efecto, una parte de las sumas adeudadas por las naciones europeas había sido absorbida por los gastos bélicos. Esos capitales, consumidos en forma improductiva, estaban perdidos para siempre. Lejos de enriquecer a los prestatarios, los préstamos de guerra no hicieron otra cosa que empobrecerlos. Otra parte de esos préstamos sirvió para desarrollar o reconstituir el instrumento económico de las naciones beligerantes. El desarrollo de sus exportaciones hubiese podido permitir a las naciones europeas pagar los intereses de los capitales invertidos. Pero, los Estados Unidos, cuya producción había crecido en proporciones considerables, quisieron reservarse su mercado interior, y se opusieron con tarifas aduaneras muy elevadas a la entrada de las mercancías europeas. A par

tir de 1927, los bancos norteamericanos, impresionados por el endeudamiento creciente de sus prestatarios extranjeros, restringieron las cifras de sus préstamos exteriores, y llegaron a negar la concesión de todo crédito nuevo a los países centro-europeos. Los Estados acostumbrados a vivir, gracias a los créditos extranjeros, no podían restablecer su equilibrio económico de la noche a la mañana, ni reconstituir por medio del ahorro, capitales que les eran indispensables.

La disminución de los préstamos exteriores, con la consecuente reducción de poder adquisitivo de las naciones prestatarias, reducía los posibles mercados para la producción norteamericana. Los precios de los productos agrícolas y de las materias primas empezaron a bajar.

El error de los directores de la política económica de los Estados Unidos residió en que pretendieron impedir esa baja con una expansión del crédito. La masa de los capitales creados por los anticipos bancarios, se encaminó a la bolsa, en la que provocó una alza vertiginosa de las acciones industriales, en el preciso momento en que la prosperidad económica iniciaba su declinación.

Era inevitable una reacción, que se produjo en el otoño de 1929, cuando los bancos ingleses, inquietos, comenzaron a repatriar los capitales que tenían situados en el mercado neoyorquino. En medio de una atmósfera de pánico, las cotizaciones de valores se desplomaron; su baja, que determinó la ruina de los especuladores, redujo el poder adquisitivo de una gran parte de la población; la industria y la agricultura perdieron sus mercados; los precios cayeron y bien pronto la crisis se difundió por el mundo entero (34).

La experiencia pasada, y las deducciones obvias del razonamiento económico, indican que esta tendencia secular de precios descendentes, agravaría la virulencia de cualquier depresión que pudiera al fin precipitarse.

A esto, debe agregarse la extraordinaria deflación monetaria, que acompañó el curso de la depresión. El total de los depósitos a la vista en los bancos comerciales de los Estados Unidos, bajó de 22,8 miles de millones en 1929, a 15 mil millones en 1933. La tasa anual de rotación de todos los depósitos en

los bancos comerciales, bajó de 30 en 1929, a 15 en 1933. Estas cifras representan una baja muy grande en el poder de compra monetario total en uso(35).

La prolongada depresión de la agricultura, quizá más que ningún otro factor aislado, debilitó mucho la estructura económica general, no sólo en los países agrícolas, sino en todas partes del mundo. Cuando llegó la depresión de 1929 con una baja renovada de precios, los mayores sufrimientos de la agricultura mundial, sirvieron pronto para extender la depresión en todos los sectores. En el pasado, los períodos de depresión habían sido cortos, cuando la agricultura era próspera, y en los Estados Unidos, las buenas cosechas y el gran poder de compra de los agricultores siempre habían sido mirados como la fuerza que ayudaba al país, a salir de la depresión. Cuando la agricultura, se encontró envuelta en una crisis propia de ella, entonces las depresiones parecían ser de una duración más larga y de una gravedad excepcional. En la gran depresión de 1930, los agricultores, en lugar de ser una ayuda para la recuperación, tuvieron que ser levantados de su propia depresión, por una clase de medidas gubernamentales.

En el campo de los salarios, los sindicatos, respaldados por el Seguro Social, y en cierta forma, por una opinión pública que interpretó las variaciones en el poder de compra, como causa de la inestabilidad económica, se inclinaban a considerar los pagos de salarios como gastos fijos de la industria. En la producción, monopolios y semimonopolios, ansiosos de evitar la inestabilidad inherente a la lucha competitiva, pensaron en los "precios administrados". La "valorización", y otros mecanismos de control, caracterizaron esta época. El café, el hule, el azúcar, y otras materias primas, cayeron dentro de su área. Hacia el fin de la década, los grandes productos agrícolas fueron sometidos a la reglamentación iniciada por los esfuerzos espectaculares de la Junta Federal de Agricultura, institución creada por el gobierno americano en 1929.

Es muy bien sabido que cuando la depresión brotó al fin, se aumentaron, y no disminuyeron, los controles. Se hizo el esfuerzo para mantener los salarios, evitar que bajaran los precios, mantener las cotizaciones de los bonos y controlar el nivel de los tipos de cambio.

El mundo, como un todo, creó para sí mismo, una verdadera orgía de tari-

fas y otras restricciones en el comercio que aumentaron el gran número de controles a que estaba sujeto. Tal era la serie de circunstancias que rodeaba la gran depresión. El receso del ciclo económico, los cambios estructurales debidos a la primera Guerra Mundial, un cambio descendente en el largo ciclo de precios, cambios tecnológicos de magnitud, sobre todo en el campo de la agricultura y lo que parece ser una inflexibilidad cada vez mayor de los salarios, los precios y la producción en varias áreas, todos son acontecimientos que produjeron factores formidables para dominar el sistema económico del mundo. Es posible, que en sus distintas interconexiones, fueran responsables de la severidad de la depresión.

Aún, después de 1931, año en que la esterlina, secundada por una serie de divisas, dió el ejemplo de desligarse del oro, se siguió hablando de este metal como un medio milagroso, olvidando con frecuencia que el oro no había sido más que un nexo, que se deseaba sirviera para consolidar esa unión entre las varias economías, unión que, en otros aspectos, resultaba ya sólidamente consagrada por los hechos. Siguiendo esta línea de ideas, cabe recordar una importante y autorizada declaración contenida en el Informe Anual para 1932-33 del Banco de Pagos Internacionales, según la cual: "...El Consejo del Banco de Pagos Internacionales, comprueba...que es necesario restablecer un sistema monetario que tenga "una base común, y declara, por unanimidad que, en su opinión, el patrón oro, si "fue siendo el mecanismo monetario que mejor responde a tal necesidad".

De todos modos, aún teniendo en cuenta lo que precede, parece inútil insistir en la elocuencia de esa orientación intelectual científica y psicológica que, con excepciones aisladas, como las de Keynes, Fisher y McKenna, dominaba al mundo académico y político del momento, por otra parte, no es nuestra intención reseñar en forma sistemática, los acontecimientos monetarios del período, sino detenernos sólo en los aspectos que se consideran integrantes del desarrollo de nuestro tema principal.

Después de 1931, mientras evolucionaban las operaciones de cobertura a plazo, que imponían, por otra parte, un creciente costo a los movimientos de

los capitales, la tasa de redescuento pudo ser empleada, sin vacilaciones, con fines exclusivamente internos, y, precisamente, reducida con el propósito de estimular la actividad productiva a la sazón deprimida. No obstante, los cambios fluctuantes tuvieron también el efecto de desnaturalizar la anterior función reguladora de los movimientos de capitales, ya que:

- a) las mismas fluctuaciones de los cambios, actuaron como elemento con tendencia a restablecer el equilibrio de la balanza de pagos, haciendo inútiles los movimientos de capitales, que solía provocar el manejo de la tasa de redescuento (así, como igualmente, los movimientos de oro);
- b) el sólo hecho de una existencia, por decirlo así, institucionalizada de los riesgos de cambio, constituyó una de las causas más importantes de que se produjeran anormales transferencias de capitales de un país a otro, no motivadas por razones comerciales, es decir, del llamado "dinero caliente". Las fluctuaciones de los cambios, en curso o previstas, fueron un aliciente para la especulación y ésta, a su vez una causa de ulteriores fluctuaciones.

La práctica de los cambios fluctuantes se sitúa propiamente en el polo opuesto de un sistema internacional y puede representar el terreno de elección para una política monetaria exclusivista y nacionalista en el campo internacional.

Después de la devaluación de 1931, Inglaterra, y después de 1934, Estados Unidos, hubieran podido retornar a un nuevo patrón oro, pero tal cosa no es quizá - como lo observa Harrod, en el caso de la primera - para no volver a someterse a la obligación del "empleo de la tasa de redescuento como medio de corregir la situación externa" (36)

En épocas recientes, ganó popularidad la moneda dirigida, como resultado de los supuestos defectos del patrón oro. Según la interpretación general de aquel término, "moneda dirigida" se refiere a una moneda que no es convertible a la vista en oro acuñado, en barras o en divisas, sino que se rige por algún

otro principio u objetivo. Su designación no proviene del hecho de que representa la única clase de dinero o patrón monetario en que la dirección de la moneda tiene que predominar. Por su misma naturaleza, entonces, la moneda dirigida es al menos más adaptable al régimen totalitario que al democrático.

Se ha dicho a veces, que el resultado de la moneda dirigida, en países como Gran Bretaña, Suecia, Estados Unidos, y Australia, prueba que puede aplicarse con éxito en condiciones moderadas, y debiera extenderse su alcance y aplicación; pero no hay que olvidar, que cualquiera que sea el éxito que algunos pretenden que se ha alcanzado, aparte de ser muy discutido por muchos observadores autorizados de esos mismos países, sólo ha sido relativo en el tiempo, lugar y grado, y no prueba nada tangible desde un punto de vista general.

Si bien las monedas dirigidas individuales o regionales deben desempeñar su papel, y pueden hacerlo bien, en épocas en que no funciona ningún patrón o sistema monetario internacional, tienen serias limitaciones en la práctica. Como dijo Burgees, (American Banker's Association Journal, august 1936), no hay nada mágico en la dirección monetaria que pueda absolver a la humanidad de sus pecados políticos y económicos. Se ha de evitar que las monedas dirigidas degeneren en depreciación monetaria con fines de competencia, y así se derroten a sí mismas, deben requerir un control continuo y eficaz del crédito dentro de los respectivos países, y una estrecha y continua cooperación internacional. Como ya hemos visto, las dificultades inherentes a un control total del crédito pueden vencerse durante breves plazos, y en mayor medida en los regímenes totalitarios que en los democráticos. Pero en general, es evidente que el mantener con éxito la dirección monetaria y la cooperación monetaria internacional exige un vínculo común entre las monedas y un instrumento común de disciplina política y económica. Además, el posible fracaso de una moneda dirigida sólo agravaría los males que pretende curar.

Respecto a la incapacidad del Sistema de la Reserva Federal para contener el gran auge especulativo de 1928-9, el consenso general de opinión, tanto fuera como dentro de Estados Unidos, parece ser que las causas principales fueron las siguientes. En primer lugar, la política del dinero barato de 1927, que

aspiraba no sólo a invertir el receso de los negocios que se habían establecido localmente, después del primer semestre del año, sino también a contribuir hacia una mejoría en la situación económica y monetaria europea, se mantuvo demasiado tiempo debido al objetivo más amplio, y contribuyó así a crear las condiciones, que a la postre, condujeron a excesos especulativos.

En segundo lugar, aunque el sistema vendió valores hasta por la suma de 405 millones de dólares, entre principios de 1928 y abril de 1929, y aumentó por ejemplo, la tasa de redescuento del banco de la Reserva Federal de Nueva York, de $3\frac{1}{2}$ a 5% durante 1928, la política restrictiva se seguía a medias y vacilante, en vez de rápida y drásticamente. Se considera en general, que tan pronto como se descubrió que la situación especulativa tendía a escapar al control, la tasa del redescuento en Nueva York, debería haberse alzado en dos actos decisivos, por lo menos de 1% cada uno, en lugar de tres aumentos sucesivos de $\frac{1}{2}$ %, seguidos por un período de trece meses antes del aumento final del 1%.

En tercer lugar, el sistema intentaba restringir el crédito para usos especulativos y encarecer el dinero para esos propósitos, al mismo tiempo que mantenía la puerta abierta y tasas más bajas para la actividad de los negocios. Confirió, en gran parte, en la acción directa y la persuasión moral, cosas ambas, que fracasaron en las condiciones peculiares que prevalecían en Estados Unidos en esa época.

Con vistas a contrarrestar la deflación y depresión que siguieron después de la crisis de Wall Street, los Bancos de la Reserva Federal, aumentaron sus tenencias de valores públicos de 523 millones de dólares a 848 millones, entre fines de 1929 y fines de 1931; pero como tal acción no dió mucho resultado, resolvieron en 1932, como el Banco de Inglaterra, seguir de manera más decidida una política de dinero barato y dar ayuda de las operaciones de mercado libre. Durante 1932-3, se elevaron sus existencias de valores del gobierno de 2.439 millones de dólares a 2.564 millones para 1938. Aún, en setiembre de 1937, la Junta de Gobernadores, se refirió al propósito de las operaciones en el mercado libre como el de "mantener en los bancos asociados un volumen total de exceso de reservas adecuadas para la continuación de la política del sistema de abar-

tar el dinero, para el fomento de la recuperación económica", y se refirió a la "política del sistema de mantener en condiciones de dinero barato, como una política que se ha perseguido activamente desde los primeros meses de 1932".

El éxito relativo que tuvo la política de operaciones en el mercado libre del Sistema, durante el período de 1922 a 1927, ha inducido a algunos a usarla como base de una teoría de control del ciclo económico, que podría, en su opinión, ser aplicada similarmente en todo tiempo y en todo lugar. Su fracaso posterior, ha demostrado, sin embargo, de manera general, que puede aplicarse con éxito sólo dentro de ciertos límites y bajo ciertas circunstancias. Debe notarse, que durante el período de aplicación venturosa, la tasa de redescuento era casi siempre usada en conjunción con operaciones en el mercado libre.

Debe decirse a este respecto que, en opinión de varios escritores norteamericanos, las operaciones en el mercado libre sólo han tenido éxito en su capacidad de auxilio o complemento de la política de redescuento, y sólo como tal debe usarse. De acuerdo con Willis (37), el uso más antiguo de las operaciones en el mercado libre - el de influir realmente sobre la tasa que los bancos han considerado como deseable para la comunidad - es, hasta ahora, el único empleo demostradamente deseable de las operaciones en el mercado libre, y tales operaciones pueden ser una disyuntiva o auxiliar respecto, de otros modos de aplicar el crédito del banco central, pero no constituyen una clase independiente de influencia o tipo de transacción.

Clark (38), dice que "aunque el banco de la reserva de Nueva York, por sus operaciones en el mercado libre, ha tenido éxito especialmente en impedir perturbaciones en el mercado libre, ha tenido éxito especialmente en impedir perturbaciones transitorias del mercado del dinero, en suavizar las tasas extremas de interés y en hacer frente a emergencias, las operaciones del banco apenas han sido venturosas, si acaso, en el campo del control del crédito", y que "desde el punto de vista del crédito, las operaciones en el mercado libre son complementarias de la política del redescuento".

En 1914, el Reichsbank había efectuado operaciones en el mercado libre,

con objeto de absorber el exceso de efectivo y de prevenir una baja demasiado rápida de la tasa del mercado. Al reorganizarse en 1924, sin embargo, se le prohibió prácticamente llevar a cabo tales operaciones, salvo con letras comerciales y divisas, y no es hasta 1933, cuando se le facultó especialmente para ha-cerlas. Sarrow, deplora, el hecho de que el Reichsbank consideró una grave desventaja, que en la crisis de 1931, estuviesen todavía prohibidas las operacio-nes en el mercado libre. Con las enmiendas de 1933, obtuvo el derecho de compra y venta de ciertos valores especificados, con el objeto de regular el mercado monetario, e incluir tales valores como respaldo de su emisión de bonos.

Respecto de Francia, Margaret Myers, dice que cuando en diciembre de 1929, y enero de 1930, la tendencia inflacionista del mercado de París, planteó la cuestión de la posible acción del Banco de Francia en el mercado libre, se descubrió que su costo sería prohibitivo, porque el Banco estaría obligado a pagar intereses sobre los pagarés que estarían en manos del público, aunque en manos del Banco no devengasen interés.

En junio de 1938, la posición del Banco de Francia, que antes se describió fué alterada al facultarsele específicamente por decreto del Presidente, para llevar a cabo operaciones en el mercado libre, respecto a documentos de tesorería, Bonos de la Defensa Nacional, con vencimiento que no excediera de dos años documentos a corto plazo de autoridades locales y aceptaciones bancarias. El decreto subraya, que esta facultad se concedía al banco para "influir en el volumen del crédito y regular el mercado del dinero".

Careemos de datos relativos al movimiento de los depósitos a plazo con anterioridad a 1892, pero, por fortuna, podemos seguir su trayectoria desde la fecha indicada en adelante, es decir, durante más de medio siglo. Las cifras correspondientes, casi todas por lustros, figuran en el cuadro siguiente(39).

Podremos observar que los depósitos bancarios a la vista, más los billetes y moneda metálica, aumentaron ligeramente en relación con los ingresos durante el período comprendido entre 1892 y 1905; de 1905 a 1930, la relación se mantuvo constante, y después de 1930, se elevó con rapidez. Según parece, hasta 1930 la sociedad quiso conservar en su poder billetes, moneda matálica y depósitos

a la vista, por una suma aproximadamente igual a la tercera parte del ingreso nacional; a partir de 1930, esta proporción aumentó considerablemente hasta llegar a constituir la mitad del ingreso nacional. Por lo que toca a los depósitos a plazo, las cifras indican que durante los años 1892 a 1900, el público mantuvo en esta clase de bienes líquidos el equivalente de una sexta parte del ingreso nacional, y que esta relación se elevó a más del doble entre 1925 y 1947.

CANTIDAD DE DINERO EN RELACION CON LOS INGRESOS

años	depósitos a la vista (en miles de millones de dolares)	depósitos a plazo (en miles de millones de dolar.)
1892	3,9	1,9
1895	3,9	2,1
1900	5,8	3,0
1905	8,7	4,5
1910	10,0	6,9
1915	11,4	9,2
1920	23,7	15,8
1925	25,0	23,2
1930	25,1	29,0
1935	25,2	23,9
1940	38,7	27,5
1945	94,2	44,3
1947	108,6	55,5

Así pues, durante el período transcurrido de 1892 a 1930, hubo importantes diferencias en la relación que guardaron los depósitos a la vista, más billetes y moneda metálica, por una parte, y los depósitos a plazo, por otra, respecto al ingreso nacional. En tanto que durante estas cuatro décadas se mantuvo en una relación casi constante, con el ingreso nacional, la relación depósitos a plazo, a dicho ingreso elevó a más del doble (de hecho en un 144%). Para 1930, el monto de los depósitos a plazo había superado al de los depósitos a la vista, billetes y moneda metálica, en unos 4.000 millones de dólares, en contraste con la situación que privaba en 1892, cuando los depósitos a plazo no llegaban a la mitad de los depósitos a la vista, billetes y monedas.

A partir de 1930, la situación varió radicalmente. En efecto, de 1930 a 1947, se cuadruplicó el monto de los depósitos a la vista, y de los billetes y moneda fiduciaria, mientras que el de los depósitos a plazo no llegaban a dup-

carse.

ORIGENES DEL BANCO CENTRAL DE LA REPUBLICA ARGENTINA

En nuestro país, la reforma monetaria de 1935, está íntimamente ligada a los acontecimientos económico-financieros que se remontan a la crisis que estudiamos, es decir a 1929. Esta, repercute intensamente en nuestro país y se refleja ante todo, en su déficit de la balanza de pagos. De poca defensa podían servir los saldos positivos acumulados en los años 1927-8; la adversidad de nuestras cuentas internacionales en 1929-30 alcanza magnitud tal, que absorbe todas aquellas reservas. Ya no se trataba de un flujo y/o reflujo de metálico propio de nuestro ciclo de evolución que no sólo se hacía sentir, la drástica contracción de nuestras exportaciones, sino que, por efecto de la crisis mundial, emprendía también su salida precipitada, el capital extranjero que había entrado antes.

El drenaje de oro, asume proporciones alarmantes y de ahí, que el Gobierno decida clausurar la Caja de Conversión por decreto del 16 de diciembre de 1929. El déficit de la balanza de pagos, en los años 1929 y 1930, reduce drásticamente las disponibilidades bancarias, que para fines de 1930, alcanzan apenas a la mitad de los guarismos de dos años antes. Del 22,2% para fines del año 1928, bajan al 11,9% hacia 1930. El gobierno provisional, el 25 de abril de 1931, resuelve aplicar las leyes de redescuento, que no tarda en aliviar la tensión reinante. Esta política da por tierra con la emisión basada en oro que había sido la característica esencial del sistema, pues ya no se trataba de una mera suspensión de la convertibilidad, como sucedió en el período 1914/27, sino de una innovación basada en otros principios, y, que obedeciese a propósitos completamente distintos. Mientras que, con anterioridad, la circulación estaba ligada única y exclusivamente a los movimientos de oro, a partir del mes de abril de 1931, el medio circulante se desvincula de aquellos; los cambios introducidos durante la crisis 1930/31, al inyectar circulante contra documentos comerciales - sin respaldo oro - modifican por completo el sistema implantado en 1899.

Es que las medidas de emergencia, con la aplicación del redescuento y la

emisión de billetes con caución de títulos del empréstito patriótico, no sólo determinan la deformación del régimen monetario existente, no sólo quitan al mecanismo de la Caja su atributo esencial - emitir billetes contra oro y entrega de oro contra papel- sino que engendran, además, una serie de organismos nuevos, dispersos, creados, precisamente, para atenuar los efectos de la rigidez de aquel sistema.

La aplicación del redescuento da origen a la Comisión de Redescuentos, la emisión de billetes contra la caución de títulos del Empréstito Patriótico, da lugar a la Junta Autónoma de Amortización; la nueva política en materia de cambios, instituida a partir del 28 de noviembre de 1933, da vida a la oficina de control de cambios, y al Fondo de Divisas. Brotan, así, a causa de la crisis, diversos organismos, cada uno con funciones propias, sin correlación entre sí, y de ahí que se sienta la necesidad de coordinar todos esos elementos en un sólo organismo. Aparentemente, ya existían algunos resortes de un banco central, los que correspondían a su parte impelente, pero faltaban otros, los instrumentos absorbentes, por medio de los cuales se podría neutralizar, en el momento de abundancia, los fondos excedentes, factores potenciales de una inflación de crédito. En efecto, se carecía de los medios de acción representados por:

- a) la centralización de encajes bancarios;
- b) la variación de la tasa de descuento; y
- c) las operaciones del mercado abierto;

A fines de 1934, estaban en su plena aplicación las medidas de emergencia adoptadas el 28 de noviembre de 1933, en defensa de los precios agropecuarios; asimismo, se venían superando los obstáculos iniciales surgidos a raíz de la reforma tributaria, basada en el impuesto a los réditos(a las transacciones); fortalecíase la situación fiscal y notábase un principio de reactivación en los sectores privados. Es entonces, cuando el Gobierno Nacional, considera llegada la oportunidad de coordinar los dispersos elementos, y encarar una vasta reforma monetaria y bancaria.

En noviembre de 1934, el Poder Ejecutivo envía al H. Congreso de la Nación un proyecto que reconoce, en su exposición de motivos, los lineamientos traza-

dos por el perito británico Sir Otto Niemeyer, quién visitó el país, invitado por el Gobierno Argentino, y produjo un informe en 1933. La tesis predominante en aquel entonces era que, para llenar con eficacia sus funciones, debía conducir su política crediticia con alto grado de independencia. Nutríase esa doctrina, en los principios básicos programados por el Comité Financiero de la extinguida Liga de las Naciones para bancos centrales, y es así como pudo decir el Dr. Alberto Hueyo, en su carácter de Ministro de Hacienda, que ".....un banco central debe mantenerse en primer término libre de influencias políticas. Análoga teoría propugnaba la Misión Norteamericana Kemmerer, en sus proyectos de creación de los bancos centrales para Perú, Chile, y demás países de América Latina.

Basados en esos principios, el Banco Central, debía:

- a) fundarse como institución de capital mixto;
- b) velar por la prescindencia política en su dirección;
- c) ser presidido por un directorio cuya mayoría debería elegirse por los bancos accionistas.

Como se recordará, seis leyes dieron vida al nuevo ordenamiento monetario en 1935, y fueron promulgadas por el Poder Ejecutivo el 28 de marzo de 1935. La ley 12.155, corresponde a la del Banco Central. La Ley 12.160, llama da ley de organización, fué la encargada, a través de una comisión organizadora, de reunir los elementos dispersos del sistema, ya existentes, y establecer las bases para la constitución del Banco Central y del Instituto Movilizador.

La tarea de dicha comisión, dió origen, entre otras, al decreto N°:61126 que reglamentó la ley relativa al Banco Central, mientras que el N°:61127 contempla en detalle las operaciones constitutivas de ese organismo.

COMITE DE FUNCIONARIOS DEL SISTEMA DE RESERVA FEDERAL

A fines de 1929, se nombró en los Estados Unidos, un Comité de Funcionarios del sistema de la reserva federal, para estudiar la manera de establecer las reservas bancarias "sobre bases más lógicas o efectivas de lo posible, bajo las leyes actuales". Informó que el sistema existente de requisitos legales para bancos asociados de la reserva "no había operado para relacionar la expansión del crédito de los bancos asociados con las necesidades del comercio y

la industria, ni ha reflejado adecuadamente los cambios en el volumen y actividad del crédito de los bancos asociados". Sostuvieron que, aunque la ley " al establecer reservas más bajas para los depósitos a plazo que para los depósitos a la vista, y más bajas para los depósitos a la vista de los bancos rurales, que para los depósitos a la vista de los bancos urbanos, y de los bancos urbanos centrales de reserva, podía esperarse que estableciera reservas más altas sobre los depósitos más activos que sobre los menos activos", en la práctica no tuvo suficientemente en cuenta la velocidad de rotación de los depósitos. Sin embargo, cuando había una transferencia de los depósitos a la vista a los depósitos a plazo, el sistema existente permitía una gran expansión en el volumen total del crédito bancario, sin un aumento correspondiente en las reservas en efectivo que los bancos asociados debían mantener con los bancos de la reserva(40).

Para remediar estos defectos, el comité consideraba que era necesario abordar el problema de la reserva en una forma enteramente nueva, y proponía que la "fórmula para calcular los requisitos de la reserva tuviera en cuenta directamente en vez de indirectamente como en la ley existente, la actividad, además del volumen, de los depósitos mantenidos por cada banco asociado individualmente, sin considerar la ubicación del banco o las condiciones de retiro de los depósitos que se mantienen técnicamente", y en consecuencia, que "se obligue a cada banco asociado a mantener una reserva equivalente a: 5% de la suma total de sus depósitos netos, más el 50% del promedio diario de las sumas efectivamente retiradas de todas las cuentas de depósito". Proponían acabar con la distinción entre depósitos a plazo y depósitos a la vista, y entre depósitos de bancos rurales, urbanos y urbanos centrales de reserva, e incluir en las reservas legales de los bancos asociados, sus efectivos en caja con ciertas limitaciones.

El comité consideró que la fórmula propuesta aumentaría las facultades de control de los bancos de la reserva sobre las condiciones de crédito, sobre todo teniendo en cuenta que en un período de rápida actividad expansiva, y de especulación creciente, la velocidad o coeficiente de rotación de los depósitos tendería también a aumentar considerablemente, y esto aumentaría de manera au-

tomática los saldos de reserva que los bancos asociados se verían obligados a guardar con los bancos de la reserva bajo la disposición b* de la fórmula. Además bajo su fórmula, una transformación de depósitos a la vista a depósitos a plazo, no aumentaría la capacidad de crear créditos de los bancos asociados, ni aproximadamente, en la misma escala que bajo el antiguo sistema.

En 1932, la Junta de la Reserva Federal, en su memoria anual, expresó la opinión "de que la adopción de un sistema de reservas basado tanto en la velocidad de las cuentas como en su volumen, como recomendaba el comité de reservas del sistema, sería un paso importante para fortalecer la influencia que el sistema federal de la reserva podría ejercer para lograr sólidas condiciones de crédito".

Sin embargo, la proposición del comité no se transformó en ley (fué ensayada en México entre 1936 y 1941), y en vez de olla, mientras se mantenía la vieja fórmula según se modificó en 1917, se aprobó en 1935, una legislación que autorizaba a la junta de gobernadores del sistema de la reserva federal a variar los requisitos de reserva de los bancos asociados por reglamentación "para impedir la expansión o contracción perjudicial del crédito", debiendo los porcentajes mínimos no ser inferiores a los establecidos en 1917, ni mayores del doble de tales porcentajes. Esta facultad de cambiar las reservas mínimas que los bancos asociados deben guardar en los bancos de la reserva, tuvo por objeto lograr medios adicionales de capacitar a los Bancos de la Reserva, para regular el mercado del dinero y para contraer o dilatar la capacidad creadora de crédito de los bancos asociados.

RECOMENDACIONES DEL COMITE MAC-MILLAN

En Inglaterra, donde no se han fijado reservas mínimas legales, el Comité Mac-Millan (pág. 158 del informe), dijo en el mismo año que "la principal razón para esperar que los bancos guarden reservas por encima del mínimo requerido por la conveniencia diaria, ya no es, en primer lugar, la seguridad y solvencia de los bancos mismos, como era en otros tiempos, sino la necesidad de proveer a la institución central, de recursos adecuados con que dirigir el sistema monetario, y proporcionar con seguridad a las instituciones asociadas

precisamente aquellas facilidades para liquidar rápidamente las inversiones productivas en que se basan tales instituciones para determinar el monto de sus reservas en efectivo".

También, Gregory(41) llamó la atención sobre el hecho de que "la facilidad con que el banco central puede afectar la situación del mercado monetario en un momento dado, varia con los requisitos de reserva que la ley o la costumbre impongan a los demás bancos; y al examinar la disparidad entre la imposición de mínimos legales de reservas en efectivo en países en que la banca central era relativamente nueva y la falta de tal disposición sobre reservas mínimas en otros países en que la banca central había alcanzado ya cierta etapa, la revista mensual del Midland Bank (mayo/junio 1937) comentaba que "esta disposición se explica en parte por el deseo de colocar a los bancos centrales nuevos, en situación de agenciarse los recursos necesarios para hacer frente a sus necesidades y desempeñar sus funciones de control.

La medida de control más eficaz que se ha logrado por medio de la centralización de las reservas en efectivo, sobre todo mediante mínimos legales, ha inducido naturalmente a varios países a explorar medios y medidas para mejorar y facilitar ese control. Esto ha conducido, en países tan distintos como Estados Unidos, México, Nueva Zelanda, Suecia y Ecuador, a que se faculte a las autoridades monetarias a variar el saldo mínimo que deben guardar los bancos comerciales en el banco central, y es de esperar que esa tendencia seguirá.

Después del abandono del patrón oro en setiembre de 1931, el Banco de Inglaterra, intervino en cierta medida en el mercado de cambio como factor estabilizador hasta que se creó la cuenta o sólo de igualación de cambio en julio de 1932. Se le encomendó entonces desempeñar un papel más activo y regulador en las operaciones cambiarias como agente de la cuenta, además de llevar a cabo operaciones por cuenta de muchos bancos centrales que operaban en el mercado de Londres, por conducto del Banco.

LOS OBJETIVOS POSCLASICOS DE LA BANCA CENTRAL EN LA SEGUNDA POSGUERRA 1939-45

Como resultado de la acción persuasiva del Comité Financiero de la Liga de las naciones, y de importantes Conferencias Internacionales, en el trance de la segunda guerra, la casi totalidad de las naciones, tenía organizada su Banca Central, dentro de los principios clásicos, y estaba bien equipada para utilizar sus aparatos financieros, en técnicas muy ambiciosas.

La segunda guerra, modificó totalmente los moldes anteriores. Nuevas corrientes de ideas se abrieron camino en el pensamiento de los pueblos que pasaron la lucha y que debían afrontar la transición a la paz. Primó la idea de la seguridad social, con el postulado del empleo para todos, que teóricamente tenía un programa de gastos públicos, nacionalización de empresas, regulación del comercio exterior, utilizando especialmente el control estatal de toda la banca, porque constituía la palanca de más rápida eficacia. Los principios clásicos de mantener el valor de las monedas en los cambios exteriores, con su influencia mecánica en las políticas de crédito, fueron sustituidas por postulados nuevos, dirigidos a la cooperación de los bancos en la política de promoción de la economía general, mediante la utilización del crédito, y en el manejo de la política económica exterior a través del balance de pagos, mediante la técnica del control de cambios, todo con el propósito final de alcanzar aquella seguridad social y el máximo aprovechamiento de los recursos naturales, que se estimaban necesarios para suprimir el impacto de la reconversión de la economía.

Ya hacia la época en que se presentó la guerra, se había aprendido mucho, y lo que aún no se aprendía hubo que asimilarlo rápidamente bajo la avasalladora obligación de evitar todo obstáculo financiero a la movilización de la economía. Después de un comienzo curiosamente torpe en 1939, cuando a la sombra de los precedentes de 1914, la tasa bancaria se sostuvo dos meses por encima del 2%, las autoridades sentaron en 1940-41 un rígido régimen de dinero barato que permaneció durante toda la guerra. Era necesario tener abastecido al gobierno de cantidades suficientes de depósitos bancarios para que pudiera pagar sus cuentas. Todo lo que no pudiera obtenerse del público en concepto de préstamos, en términos aceptables para el mismo gobierno, o por medio de impuestos, tenía que

proporcionarlo el sistema bancario, para ponerlo en manos del gobierno a cambio, ya fuera de letras de Tesorería o de certificados de depósito de la Tesorería. A fin de facilitar el sistema bancario en Inglaterra, el suministro total de depósitos requerido, las autoridades tenían que dotar a los bancos de la base de efectivo necesaria para mantener una adecuada proporción entre las existencias y los depósitos.

El éxito que se obtuvo en controlar completamente la tasa de interés de valores a corto plazo durante la guerra, parece haber llevado al gobierno a creer que podía, por un medio o por otro, bajar las tasas de los valores de mediano y largo plazo. Durante la mayor parte de la guerra, la tasa de la letra de Tesorería, se había mantenido al 1%, nivel al que se había puesto a trabajar la máquina automática de acción reversible de la puerta trasera del Banco de Inglaterra. Con esa perspectiva como transfondo del mercado de capital, el mercado de valores gubernamentales de mediano y de largo plazo, se había asentado a precios que proporcionaban un interés del 3% en bonos a largo plazo, oscilando hasta el 1% ó 2% en los plazos más cortos. El objetivo inmediato de la política de dinero ultra-barato iniciada por el Ministro de Hacienda, en el otoño de 1945, consistía en hacer que las tasas de los valores a largo plazo, bajaran al 2½%, y en sus momentos más optimistas dejó de traslucir a veces la esperanza de que podrían bajar todavía más. El mejor camino para lograr ese objetivo era evidentemente la revisión de las expectativas del público acerca del futuro de las tasas de interés, y por ello, el Ministro no desaprovechó ninguna oportunidad para exponer su opinión de que las tasas de interés debían bajar y que tendría éxito su intento de lograrlo.

KEYNES Y SU TEORIA GENERAL

En 1936 Keynes, emitió su Teoría General, que se convirtió pronto en una especie de biblia para una nueva política económica, la cual, más que preocuparse por tonificar la demanda, se inclinó en pro de crear nuevas inversiones, para compensar una supuesta incapacidad de las economías, ahora ya "maduras", con el fin de asegurar el pleno empleo de todos los recursos y capacidades productivas.

De aquí la llamada "política financiera funcional"(42) o compensadora, tendiente a que el Estado tenga una política que proteja a la economía de la inflación y de la deflación, a través del manejo adecuado de los gastos y las políticas crediticia y fiscal.

Así, durante la segunda guerra mundial, e incluso después, cuando ya no se trataba de luchar contra la deflación, sino en contra de una implícita inflación, todos los países que habían recurrido al racionamiento interno y al control de cambios, se preocuparon de absorber liquidez del mercado, mediante el cambio de moneda, la imposición fiscal, y los préstamos públicos de varias clases, dando lugar al llamado "círculo de los capitales"

La creación de poder adquisitivo en el gasto deficitario era, en cierta medida, algo así como el "Mahoma que va a la Montaña", en vista de que ésta, es decir el mercado y los bancos, no parecían dispuestos a invertir productivamente la liquidez existente. Si, en un período de excesiva liquidez, el banco central hubiese recurrido también a comprar valores en el mercado abierto, ello podría no traducirse necesariamente en la inversión efectiva del dinero en aquello para lo cual se erogaba.

POLITICA "DINERO BARATO"

La política del "dinero barato", empujaba hacia abajo a tasas de interés que de todos modos ya no servían para atraer fondos a corto plazo provenientes del extranjero, dada la suspensión del patrón oro, y la incertidumbre existente en los tipos de cambios.

Cuando el rearme, y más tarde, con la guerra, la fase depresiva del ciclo llegó a superarse y la situación se convirtió más bien en la de una demanda excesiva, ante la presencia de escaseces o "desviaciones" de productos en la economía bélica, la política del dinero fácil fué mantenida y defendida apelando a los controles físicos (racionamiento, control de precios, licencias de construcción, movilización de mano de obra, etc), y la estabilización del precio de los valores públicos de parte del banco central, que se hacía comprador de ellos a precio nominal. En Inglaterra, se limitó el apoyo a los valores a corto plazo; en cambio, en Estados Unidos, se procedió también, y sobre todo,

al sostén de los de largo plazo.

En Estados Unidos, la relativa expansión de la producción militar y de las compras para mantener existencias que siguió a la guerra de Corea, volvió a plantear agudamente el problema - a la sazón ya inaplazable - de contener la expansión inflacionaria del crédito, practicada por los bancos, los cuales ampliaron para ello sus reservas, vendiendo asimismo valores del Estado, procedentes de sus correspondientes carteras, al banco central, el cual precisamente para mantener estable el rendimiento y la cotización de tales valores, se hizo comprador permanente.

AUMENTO TASA REDESCUENTO

Así en 1950, y hasta marzo de 1951, se hizo que aumentase, aunque ligeramente, la tasa oficial de redescuento, que desde 1934, no había excedido el $1\frac{1}{2}\%$; se elevaron las proporciones de los encajes bancarios, se limitaron las compras en el mercado abierto, se efectuó una gran operación de conversión de la deuda pública; se estableció un "programa para la limitación del crédito", y sobre todo, cesó el sostén bancario de los valores del Estado.

La nueva política culminó en el acuerdo del 4 de marzo de 1951, concertado por la Tesorería con el Sistema de la Reserva Federal, organismos que declararon conjuntamente lo siguiente:

"La Tesorería y el Sistema de la Reserva Federal, han llegado a un acuerdo completo acerca de la administración de la deuda pública y de las políticas monetarias que hay que seguir para alcanzar el propósito común de un financiamiento satisfactorio de las necesidades del Gobierno, reduciendo, al mismo tiempo, al mínimo la monetización de la deuda pública".

La ruptura del vínculo coactivo del "pegging", que hacía del banco central un "motor de inflación", abrió nuevos horizontes a la política del crédito en países en los que la deuda pública es considerable. En efecto, en tiempos de depresión o de escasa actividad, los bancos invierten de buen grado en valores públicos con el fin de emplear, de todos modos, las propias disponibilidades abundantes; cuando más tarde, la mayoría se torna en auge, el banco central, siguiendo una sagaz política de mercado abierto, puede contribuir a que se registre una situación en la que se produzcan "pérdidas" de capital en

caso de venta efectiva de valores del Estado. Por consiguiente, los bancos comerciales que, como es natural, tienen que incurrir en pérdidas de esta clase, vacilan en convertir en dinero líquido sus valores, tratando, a los sumo, de hacerse anticipar sobre ellos fondos del banco central, siempre que éste se pres- te a hacerlo. Ayuda a esta política, el hecho de que la tendencia a la baja de valores de interés fijo, se manifieste, naturalmente, en tiempo de auge.

LA BANCA CENTRAL Y LA POLITICA MONETARIA

Hemos realizado un rápido esbozo de la política monetaria concebida como una fase dinámica de la política económica general. Esto tanto "ex-ante" (es decir durante el proceso de formación y de ejecución de esta última) como "ex-post" (esto es, cuando se trata de corregir eventuales impulsos inflacionarios o deflacionarios de origen interno o externo). La autoridad monetaria y el banco central, son los sujetos de esta política monetaria. Es posible afirmar, ahora, que la autoridad monetaria estatal se halla siempre presente como grupo de dirección superior en el orden político y económico, pero no necesariamente también como grupo continuamente operativo. En cambio, en el caso del banco central es esta última característica la predominante; aún más, en ciertos países, se tiende a concebir la división de las tareas monetarias entre el Estado y el Banco Central, de manera refinada que la que indicamos. Es decir, que por una parte se encuentra la política económica del Estado, y por otra la política monetaria que el banco central ejerce por si, o tal vez, por delegación general o específica del Estado. Nos inclinamos más bien, a pensar que el Estado se encuentra ya directamente implicado en el juego monetario y que su responsabilidad debe, por tanto, ser comprometida en forma expresa.

El párrafo 66, del Informe Radcliffe, sobre el particular, observa lo siguiente: "el decir que el nivel de la demanda total debe ser aumentada (o disminuída) no es suficiente determinante de medidas monetarias. En efecto, los gobiernos, desde la guerra, han querido emplear para ello otros dos tipos de instrumentos; los controles directos y las medidas fiscales. Estas son medidas que funcionan en forma muy diferente de las monetarias, tienen sus ventajas y defectos".

Este enfoque, sobre todo, aplicable a la política económica en su conjunto,

cuyos objetivos, según el Informe Radcliffe, son los mismos de la política monetaria. Sin embargo, en lo que se refiere a los instrumentos, nosotros preferimos considerar, que todas las medidas de política económica, en tanto que adoptadas con fines monetarios, deben considerarse como manifestaciones de política monetaria y especialmente cuando sean decididas ex-post, es decir, para corregir una situación monetaria indeseable.

De todos modos, queda bien claro, en primer lugar, el hecho de que, sobre el terreno del control de la demanda global, tanto el Estado como el Banco Central, -cada uno con sus instrumentos típicos de acción -, intervienen de manera coherente y recíprocamente coordinada. En segundo lugar, puede decirse que ambas autoridades se preocupan por controlar el gasto a través del cual se manifiesta la demanda. La demanda puede ser considerada bien en términos absolutos o en términos de intensidad y en relación con esto último tienen particular interés las variaciones de la demanda originadas en razones de apreciación subjetiva de menor carácter monetario, es decir que conciernen a alteraciones previstas de los tipos de cambio o del poder adquisitivo de la unidad monetaria(de la cual en extremo se llega incluso a huir).

El banco central, parece pues, específicamente orientado hacia el control de la oferta de crédito y de dinero. Esta acción - según la teoría predominante - se ejerce en especial sobre el sistema bancario, cuyas reservas fraccionarias corresponde en efecto, a una fracción de depósitos recibidos - y si se quiere, de las líneas de crédito acordadas y aún no utilizadas. Los depósitos contabilizados para cada banco - en lo que respecta a la parte no "esterilizada" en reservas de caja, el poder adquisitivo que los bancos distribuyen en sus operaciones crediticias, y al mismo tiempo, desde el punto de vista del monto total de los depósitos, representan también el poder adquisitivo que queda siempre a disposición del depositante.

En el cuadro general de la economía, la circulación de los créditos que cada banco otorga sobre la base de sus propias reservas(como se recuerda, proporcionadas al monto de los depósitos originarios propios), se produce ondas concéntricas de nuevos depósitos y expansiones del crédito que se van diluyendo sucesivamente.

LA BANCA CENTRAL Y SUS MEDIOS DE ACCION

Al considerar el valor de los instrumentos empleados por el banco central, hay que tener, ante todo, presente el marco de acción del mismo. En este marco son de importancia el hecho de la existencia de un mercado de dinero y el grado de complejidad de éste.

En ciertos países, el mercado de dinero se presenta en forma orgánica y desarrollada, y hay toda una jerarquía o cadena de instituciones y de intermediarios siempre dispuestos a tomar o a dar un préstamo de dinero a corto plazo. En ellos las medidas de política crediticia pueden ser, según los casos, o ampliados o atenuados por absorción interna. Además, las reservas de los bancos comerciales pueden encontrar un ambiente que suavice sus fluctuaciones. En otros países, aún existiendo sistemas y costumbres bancarias desarrolladas, no hay mercado de dinero verdadero y propio. Por último, hay que señalar la categoría de los países nuevos, en los cuales el banco central, representa el alfa y el omega del sistema bancario.

Aún prescindiendo del importante factor representado por el mayor o menor grado de libertad de los mercados financieros hacia el extranjero, hay que tomar en cuenta la conformación del sistema bancario, es decir, su grado de centralización, los usos del mercado, la especialización de sus instituciones. Por ejemplo, en un ambiente de bancos "individuales" como los Estados Unidos, entre otros, y en gran parte reunidos en el Sistema de la Reserva Federal, las operaciones en el mercado abierto representan uno de los instrumentos de acción monetaria más eficaces.

Por otro lado, en un país donde no existe un verdadero mercado de valores públicos, esas operaciones no serán en concreto posibles, en tanto que otros métodos de intervención sobre el volumen monetario podrán resultar más eficaces.

Además hay que tener presente que los varios instrumentos de acción bancaria están hechos más para completarse que para excluirse mutuamente. Por ejemplo, la variación de la tasa de redescuento acompaña o sigue con frecuencia a las operaciones del mercado abierto.

Los instrumentos de acción del banco central, están incluidos también en

las tres grandes categorías ya indicadas, en relación con la política monetaria en general. Es decir que hay:

- a) instrumentos cuya finalidad consiste en producir variaciones cuantitativas en la masa de los medios de pagos;
- b) instrumentos selectivos o cualitativos;
- c) el empleo de la "persuasión".

En el ámbito del primer grupo de instrumentos, aparecen en primer lugar, la manipulación de la tasa de redescuento; las operaciones de compra y venta de valores públicos (o de aceptaciones bancarias, incluso divisas) sobre el mercado; la imposición de encajes obligatorios (de caja o liquidez) a los bancos comerciales y eventualmente a las cajas de ahorro y a otras instituciones financieras.

Hoy la importancia del precio del crédito parece menor para el prestatario en el sector del crédito a corto plazo. En efecto, dicho precio se acumula prácticamente a los costos de producción para las empresas, sobre todo si tienen que pagar impuestos sobre la base de sus respectivos balances. En tiempo de auge, las perspectivas de buenas ganancias (y la eventual espera de un paso hacia adelante en una leve inflación), hace que los empresarios sean menos sensibles al "freno" de las tasas altas; mientras que, en tiempo de depresión, las tasas bajas siempre estimulan a la recuperación y ciertamente no desalientan la acumulación, de fondos líquidos inactivos.

Más bien, es en relación con los bancos comerciales que el nivel de la tasa de redescuento puede influir en la voluntad y conveniencia de poseer valores estatales en cartera, como ya se ha visto, así como en las solicitudes de redescuento, ante el banco central de los documentos comerciales o de su desmovilización por parte de los particulares.

El problema del costo del crédito, se considera, pues, comúnmente con arreglo a la determinación del monto de la oferta monetaria, que se obtiene a través del control marginal de las reservas de los bancos comerciales, gracias a las operaciones de mercado abierto, y a las reservas obligatorias.

La idea tradicional de que el banco central tenga que satisfacer todas las solicitudes legítimas de redescuento a una tasa unitaria (que podía ser, como su

cede en Inglaterra una "penalty rate", es decir superior a las tasas del mercado) tiende ya a producir un desdoblamiento de funciones, que, en tiempos del patrón oro, nadie hubiera pensado que podían separarse.

El Financiamiento estatal a corto plazo: Entre las tareas del banco central figura también la de poner a la disposición de la Tesorería dinero para necesidades a corto plazo, así como de facilitar a la misma la colocación de valores en el mercado. En este caso, el banco central es, a veces, provisoriamente, comprador de una parte de los mismos, junto con el sistema bancario. Y hasta aquí, la operación no tiene nada de particular en el orden monetario.

La Tesorería para obtener los medios necesarios al cumplimiento de sus funciones institucionales, tiene entre sus instrumentos financieros más importante, el de la letra a corto plazo, es decir, la letra de Tesorería, cuya invención e su apariencia moderna, se hace remontar a Walter Bagehot.

Cual es el valor de las letras de Tesorería, en el campo monetario?, el problema, a pesar de algunas tentativas brillantes, no ha recibido aún una sistematización completa.

Vale la pena recordar, ciertas características que hacen del fenómeno una especie de "tercera" circulación, como lo señala Ferrari, siendo la primera la del efectivo, la segunda la del dinero escritural, circulación que estaría formada por valores que producen un interés, y que tienen un vencimiento.

Para continuar con la imagen, puede decirse que esta circulación *sui generis*, no llega aún a financiar directamente la acción de pago; hace falta la transmutación del valor en efectivo. Pero ya el hecho de presentarse dentro de una escala de vencimientos cortos, le confiere una excepcional liquidez. Por algo se habla, también en relación con estos valores, de cuasi-dinero. Y esto es aún más pertinente si se considera que el cuasi-dinero determina en gran parte el monto del dinero, en efectivo, que cada individuo tiene y que, por tanto, se convierte en un elemento predominante en la formación de la velocidad de circulación, que constituye un fenómeno sobre el cual la política monetaria no tiene mucha influencia directa.

En la letra de tesorería pueden distinguirse dos naturalezas. La primera e

igual a la de cualquier título de crédito a corto plazo emitido por una empresa no bancaria y que permanece en la cartera del acreedor hasta su vencimiento. La segunda, en cambio, tiene un carácter algo especial y se funda en que la letra de la Tesorería, se ha vuelto ya una inversión de elección para la cartera de los bancos comerciales, que la consideran también como una reserva de liquidez.

Hay que considerar, pues, en el aspecto mencionado de la creación actual y potencial de dinero, la práctica de adoptar las letras de la Tesorería como reserva obligatoria de liquidez, por los bancos comerciales. Esto de hecho, equivale a una sustracción de medios de financiamiento del sector privado para el finciamiento del sector público.

Habría que ver, si, como causa de esto, resultarán sin satisfacer solicitudes financieras del sector privado, y por tanto, si suscitarán tensiones sobre las tasas del mercado de dinero.

Si el estado se encuentra, a su vez, en una situación monetariamente neutral expansionista o contraccionista, que en el campo de la política anticíclica y del presupuesto tiene relevante importancia.

CONSIDERACIONES FINALES

El banco central está sólidamente emplazado en el juego de la política monetaria, especialmente desde el punto de vista del control de la oferta monetaria. Acerca de esto, también es posible entrar en distinciones más refinadas como la de Manning Dacey(43), que distingue entre política crediticia y política monetaria: la primera presupone un determinado nivel de ingreso nacional y tiene por meta impedir fluctuaciones indeseables o fortuitas en el flujo del gastos, causadas por variaciones ocasionales o temporales en la oferta o en la demanda del dinero; la segunda, en cambio, tiene precisamente a actuar sobre el nivel mismo del ingreso nacional, mediante la modificación deliberada de la oferta monetaria, teniendo precisamente como meta influir en el gasto. Tal vez, con mayor sencillez, podría decirse que los objetivos de los bancos centrales van de los más amplios de los poderes públicos en su conjunto a los - de detalle - relativos a

la actividad del mercado monetario.

En sustancia, el banco central participa, con otros organismos públicos ex ante, y sobre todo ex post, en esa política monetaria que tiene por objeto principal el control de la demanda global, empleando para ello sus instrumentos típicos cuantitativos, cualitativos y psicológicos. Algunos de éstos con efecto inmediatos en el mercado, otros - efecto mediato - a través de una acción sobre el sistema bancario.

Mientras que la intervención sobre la demanda tiene inmediatamente un efecto global, es decir sobre la situación económica en su conjunto y, por tanto, también sobre la balanza de pagos, la acción sobre la oferta monetaria puede concebirse en un nivel meramente interno. Esta distinción, un tanto superficial, no debe llevarse a sus límites extremos: en economía, hasta un cierto punto, todo se vuelve interdependiente y, por lo tanto, las diferencias se atenúan. De todos modos, esto puede servir para subrayar que aún no hemos vuelto - ni parece que se pueda volver de plano - a la situación de los tiempos del patrón oro, en la cual, la política del banco central era prácticamente la única política monetaria, tanto en el plano interno como en el internacional.

Pero hay otro problema que toca a las puertas. Las economías occidentales, que ya alcanzaron la meta de la convertibilidad tal como se presenta hoy, no han llegado aún verdaderamente a "abrirse" de modo mutuo en el campo monetario. Ni puede creerse que ello vaya a perfeccionarse con facilidad por medios solamente económicos. Como dice Ferrari, nos parece que una política monetaria, para ser efectivamente tal, no puede dejar de ser también internacional. De otra manera, nos veríamos fatalmente conducidos o reconducidos a un terreno que, al golpe del primer viento, reprodujera actitudes y situaciones semejantes a las de la década de los treinta, cuando, prescindiendo del hecho de la gran depresión (que podemos considerar como no reparable), cada país creyó poder seguir una política monetaria autónoma. La moneda, en efecto, como elemento típico de la soberanía estatal, resiente evidentemente - en el empequeñecido mundo de hoy - la crisis de esta última. El repliegue hacia el interior, aún en el caso de que fuese materialmente posible, acabaría por dar lugar a sistemas de planeación extremada de la cual

el instrumento de la política monetaria sería superado.

El problema, como se observó antes, parece ya maduro. Se asiste a una contradicción fundamental entre el logro de fines monetarios de carácter enteramente externo, e interdependientes de la protección del equilibrio de la balanza de pagos, en cuenta corriente y la consecución de fines relacionados con la marcha del ciclo interno; todo ello es especialmente notorio en los países que están en el centro de la economía monetaria occidental o que se hallan más adelantados en materia de convertibilidad o en la libertad de los movimientos de capital. Por ejemplo, ciertos aumentos de la tasa de redescuento dejan hoy perplejos tanto a los patrocinadores de la restauración de un gran mercado financiero y monetario como a los "cicliquistas" nacionales más convencidos.

Ferrari dijo que no se atrevía a sugerir ninguna solución a un problema de tales dimensiones, aunque decía, sentía intuitivamente que esa solución no podrá encontrarse sino en un plano internacional, o, cuando menos, plurinacional; y Cañellas, dijo que la idea de lo supranacional también ha cristalizado en la organización bancaria de aspecto internacional que ha creado organismos que constituyen instrumentos de cooperación mundial en beneficio del desarrollo de regiones atrasadas, para financiar adelantos técnicos o para facilitar el intercambio de productos mediante cambios internacionales estabilizados(44).

En el plano interno se proponen frecuentemente a la política monetaria tareas casi taumatúrgicas, como la de asegurar el "desarrollo", la "ocupación plena", el aumento continuo de los salarios, etc. Y esto - se piensa - mediante el simple incremento de la oferta de crédito y del dinero. Como si fuese posible crear ex nihilo recursos o capacidades productivas allí donde éstos no existen. Si ello bastase y no hubiere, por lo tanto, necesidad de otra cosa para aumentar el ingreso nacional y el ahorro, sería realmente delictuoso no haber pensado antes en transformar el mundo en un Eden, gracias a la varita mágica del crédito.

El problema de fondo - que, después de todo, es el de la economía en su conjunto - consiste en la adecuación de los recursos y de la demanda en un plano de expansión ordenada. La inflación no es un medio para crear riqueza y menos aún para distribuirla.

Si bién se han hecho progresos en el conocimiento científico de los fenómenos monetarios, esto no quiere decir que se hayan encontrado empícticamente las fórmulas para resolver en su integridad los problemas relativos. La contribución científica - cuyo aspecto metodológico es el que estimamos más valioso - debe ser también integrada y vivificada por el arte.

- T E S I S -

Considerando el futuro de la banca central, estrechamente ligada a la política monetaria, debemos dividir el tema en dos factores. El primero de naturaleza técnico-bancaria, y el segundo en su doble aspecto de la infraestructura institucional y la adecuación funcional del sistema crediticio.

a) El primero de los enunciados, de naturaleza técnico-bancaria, se refiere a la posibilidad de obtener datos más precisos sobre los movimientos y el destino del dinero y de facilitar más los pagos. En parte, se relaciona con la necesidad mencionada de una erogación sana y equilibrada del crédito, tanto a corto como a largo plazo. Si se realizara esto eficazmente en cada país, la función circulatoria, o monetaria, del crédito estaría siempre más justificada y no sería peligrosa. La circulación monetaria podría caracterizarse mejor por una elasticidad intrínseca y racional, elasticidad en el volumen de los medios monetarios, que se combina perfectamente con la flexibilidad de la política monetaria y del crédito; flexibilidad que tiende hoy a ser cada vez más necesaria también para compensar, dentro de lo posible, las crecientes "rigideces" de los sistemas económicos contemporáneos.

b) En lo que se refiere a la infraestructura institucional y, en particular, a la manera en que se resolverán - en un plano de desarrollo - los problemas planteados por la existencia de una economía mixta. No puede decirse que entre el sector público y el privado, exista en todas partes y en todas las ramas un equilibrio en el plano operativo, y en particular en materia de política de precios y autofinanciamiento.

La adecuación funcional del sistema crediticio, la cual depende en parte del equilibrio que se haya podido alcanzar en los problemas enunciados y en par

ticular, en el de la distribución del crédito entre Estado y economía privada, y dentro de la última, entre empresas grandes, medianas y pequeñas. La empresa industrial de dimensiones máximas, no es siempre la mejor, especialmente en país en donde existe la necesidad de descongestionar la agricultura.

En el sistema bancario, los préstamos pueden crear los depósitos, pero és to debería suceder siempre en los límites de los recursos reales existentes o de los recursos que el ahorro corriente hace disponibles. Si tal cosa, no sucediera, serán una acción de carácter inflacionista la que racione los recursos mediante el aumento de los precios, es decir, mediante el ahorro forsozo. En realidad, todos los problemas económicos deben encontrar - bien o mal - una solución; la ciencia económica trata de indicar las soluciones más racionales que, sin embargo, no son las únicas posibles.

B I B L I O G R A F I A

- (1) FERRARI Alberto - La evolución de la Cooperación monetaria - Rassegna dell'Associazione bancaria Italiana de febrero 1961.
- (2) COBBOLD LORD - Conferencia en la Universidad de Londres del 13.11.62
- (3) MARCET VILASECA José M. - La Banca Central y El Estado.
- (4) FERRARI Alberto - La política monetaria en su perspectiva histórica - página 17.
- (5) HALN George N. - Economía del dinero y de la banca (Bosch-edición 1959)
- (6) CAÑELLAS Marcelo G. - Los sistemas bancarios al servicio de una economía en desarrollo-Revista C. Económicas - abril-junio 1958.
- (7) HUME D. - Political Discours - 1752, citado por Alberto Ferrari.
- (8) GREGORY Th. - The Gold Standard and its future-Londres 1934 - pág. 14.
- (9) FERRARI Alberto - ibidem página 13.
- (10) ESTEY J.A. - Tratados sobre ciclos económicos - F. Cultura Económica- Edición 1960, página 358.
- (11) Introducción al dinero - Revista derecho privado - Página 62/3
- (12) HAWTREY - The art of central banking - Londres 1933.
- (13) COBBOLD LORD - Véase supra nota 2.
- (14) Economist, 16 de febrero de 1946, página 260.
- (15) SAYERS R.S. - La banca moderna - F. Cultura Económica - edición 1963 - página 83.
- (16) HALM George N. - Ibidem página 242.
- (17) HALM George N. - Ibidem página 342.
- (18) HALM George N. - American Banker - página 342.
- (19) COBBOLD LORD - Ibidem.

- (20) Theory and principles of central banking, página 78-80.
- (21) Central Bank, página 74.
- (22) Australia's Government bank, página 166.
- (23) MONEY, Credit and Prices, Página 55.
- (24) SAYERS R.S. - Obra citada, página 205.
- (25) Bank of England operations 1890-1914 - pp. 27-36.
- (26) Citada por HALM, obra citada, página 260.
- (27) GOSCHEN G.J. - The theory of foreing exchanges - Londres 1926; pág. 129.
- (28) FERRARI Alberto - obra citada - página 19 y sigtes.
- (29) Interviews of the banking and currency systems; Senate, doc. 405.
- (30) Citado por ALBERTO FERRARI, en obra citada, página 24.
- (31) MARCET VILASECA José M. - Obra citada - página 17.
- (32) BROIDE Julio - Lineamento de la política anticíclica en una economía de paz. Revista Facultad Ciencias Económicas de Buenos Aires, marzo-abril 1954.
- (33) Resolución 9, del relato de la comisión financiera adoptado en Génova en la sesión plenaria del 3 de marzo de 1922.
- (34) Resolución 2 de la conferencia.
- (35) ESTEY J.A. - Tratado sobre los ciclos económicos - 3a. edición-pág. 131.
- (36) HARROD R. - Policy against inflation - Londres 1958 - página 53.
- (37) WILLIS - Theory and practice of central banking - página 246.
- (38) CLARK - Central banking under the federal reserve sistem - página 246.
- (39) HANSEN Alvin H. - Teoría monetaria y política fiscal - edición 1960-
página 19 y siguiente.
- (40) Report of the comitte of bank reserves of the federal reserve system,
página 5.

- (41) GOLD - unenployment and capitalim, pág. 168.
- (42) LERNER A.P. - Economics of empleyment - New York - 1951, página 168.
- (43) DACEY MANNING W. - The floating debt problem - en "Lloyds bank review"-
ab. 956.
- (44) CAÑELLAS Marcelo G. - obra citada página 146.

- I N D I C E -

Capítulo I

	Pág.
Introducción	3
El Banco de Inglaterra	11
El Banco Central Norteamericano	22
Relaciones existentes entre los diversos departamentos de la reserva federal	33
Los objetivos de la banca central en la economía clásica	34
El sistema de la emisión fiduciaria	37
El método de cobertura oro por porcentaje	37
Los impuestos sobre el exceso de emisión y la política de descuento	38
Política de redescuento de la banca central	46
Conclusiones de este período	51

Capítulo II

Los objetivos de la banca central de la primer posguerra	53
La política monetaria de la vuelta al patrón oro	55

Capítulo III

Los objetivos de la banca central en los planteos socio- económicos derivados de la gran depresión	67
Cantidad de dinero en relación con los precios	76
Orígenes del Banco Central de la República Argentina	77
Comité de funcionarios del sistema de reserva federal	79
Recomendaciones del comité Mac-Millan	81

Capítulo IV

Los objetivos posclásicos de la banca central en la se- gunda posguerra 1939-45	83
--	----

	Pág.
Keynes y su teoría general	84
Política del dinero barato	85
Aumento de la tasa de redescuento	86
La Banca Central y política monetaria	87
La Banca Central y sus medios de acción	89
El financiamiento estatal a corto plazo	91
Consideraciones finales	92
Bibliografía	97