

Revista

de

Ciencias Económicas

PUBLICACION MENSUAL DE LA
Facultad de Ciencias Económicas, Centro de Estudiantes
y Colegio de Egresados.

La Dirección no se responsabiliza
de las afirmaciones, los juicios y
las doctrinas que aparezcan en esta
Revista, en trabajos suscriptos por
sus redactores o colaboradores.

DIRECTORES:

Dr. Alfredo L. Palacios Por la Facultad	Cecilio del Valle Por el Centro de Estudiantes
Raúl Prebisch Por el Centro de Estudiantes	

REDACTORES:

Dr. Vicente Fidel López	Dr. Hugo Broggi Por la Facultad	Pascual Chianelli Néstor B. Zelaya Por el Centro de Estudiantes
José González Galé Dr. Francisco M. Alvarez Por los Egresados		

ADMINISTRADOR: **Bernardo J. Matta**

Año XI

Marzo de 1923

Serie II. N° 20

DIRECCION Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES

La Reforma Bancaria y Monetaria del Perú ⁽¹⁾

El Banco de Reserva

SUMARIO: I. Antes de la ley N.º 4500, del 9 de marzo de 1922: A. Malestar económico; B. Régimen monetario; C. Proyectos de reforma. — II. Organización del Banco de Reserva del Perú: A. Domicilio, Duración, Capital; B. Administración. — III. Operaciones bancarias: A. Descuento; B. Otras operaciones; C. Apreciación. — IV. Emisión de billetes de Banco: A. Emisión; B. Garantía; C. Convertibilidad; D. Régimen transitorio. — V. Relaciones con el Estado: A. Independencia del Banco; B. Vigilancia del Estado; C. Servicios prestados; D. Beneficios. — VI. Apreciación: A. Cumplimiento del triple objeto de la reforma; B. Comparación con el sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos; C. Conclusión.

I. Antes de la Ley del 9 de marzo de 1922

(LEY N.º 4.500)

A. Malestar económico.

El Perú no tuvo la suerte de escapar de la crisis económica que sacudió el mundo en 1920. El algodón y el azúcar, que cuentan entre los principales productos de exportación, fueron afectados gravemente por la baja de precios. El comercio, la industria y la agricultura, cayeron en un semiletargo. Conmovida muy pronto la economía peruana, se comenzó a buscar remedios al mal. Como siempre y en todas partes en tiempo de crisis, los agricultores e industriales reclamaron capitales, crédito, dinero. Surgieron voces para atribuir el malestar a la escasez de moneda. Es así que el problema monetario logró colocarse en primera fila entre las preocupaciones del gobierno.

¿Eran fundados los reproches que se dirigieron a la moneda peruana? Cuando en épocas de malestar, el público se

(1) Traducido de la *Revue Economique Internationale*, 25 Diciembre 1922, por el *Seminario de Economía y Finanzas*.

queja de escasez de moneda, hay confusión en nueve veces sobre diez.

Son los capitales los que faltan o están en cantidades insuficientes, y de ningún modo los signos monetarios destinados a movilizarlos. Empero, si es muy probable que en el Perú la cantidad de moneda en circulación era suficiente o casi suficiente para responder a las necesidades del país, en cambio, el sistema monetario, en sí mismo, se exponía al grave reproche de ser rígido, de carecer en absoluto de flexibilidad; y una reforma parecía muy deseable.

B. Régimen monetario.

La unidad monetaria del Perú es la "libra peruana" (L. P.), creada a imagen de la libra esterlina; contiene 7.322 gramos de oro fino. Por lo tanto, a la par, valía 25.221 francos oro.

Como casi todas las naciones del mundo, el Perú, a consecuencia de la guerra, suprimió el curso efectivo del oro en el interior de sus fronteras; y prohibió su exportación bajo cualquier forma.

La circulación monetaria alcanzaba alrededor de 7 millones de libras peruanas, bajo forma de billetes llamados "cheques circulares". Como no había Banco central, estos eran emitidos por cinco bancos privados: el Banco del Perú y Londres, el Banco Italiano, el Banco Popular, el Banco Alemán Transatlántico, el Banco Internacional del Perú, y también por la Caja de Ahorros.

La "Junta de Vigilancia" detentaba las reservas metálicas que los bancos emisores debían constituir para garantizar la conversión final de los billetes. El régimen legal de los "cheques circulares" era típico en extremo. El artículo 157 de la Constitución votada en 1919, hacía obligatoria la formación gradual de una reserva metálica igual a la emisión íntegra. Así pues, los cheques circulares debían ser simples certificados de depósito, correspondientes a un valor igual de metálico. Para inducir a los bancos a subir gradualmente a la par la cobertura metálica de los cheques circulares, se había imaginado hacerles pagar un interés tanto más alto sobre sus emisiones, cuanto más importante fuese el descubierto de la garantía metálica. Estas medidas habían producido el resultado siguiente: en 1921 los cheques circulares estaban garantidos por oro hasta la concurrencia del 95 % de su valor nominal. Había pues una moneda perfecta desde el punto de vista de la seguridad; pero falta decir que carecía

totalmente de elasticidad, y que no podía en manera alguna adaptarse a las necesidades cambiantes de los negocios.

C. Proyectos de reforma.

La primera idea de reforma fué lanzada en 1921 por el Sr. Fuchs, entonces Ministro de hacienda. Preconizaba la emisión de L. P. 11.000.000 de "cheques bancarios" en reemplazo de la L. P. 7.000.000 de cheques circulares en curso; se habrían mantenido las mismas reservas metálicas que en tal caso se redujeran a cerca del 60 % del monto de los billetes en circulación.

Esta proposición contrariaba de frente a los textos constitucionales. Como paliativo más que dudoso para la crisis, ofrecía únicamente como recurso apenas disfrazado, la inflación fiduciaria. Y, en el fondo, no remediaba nada, pues la circulación, aunque multiplicada, hubiese conservado los mismos defectos que antes.

2) El sucesor del Sr. Fuchs en el Ministerio de Hacienda, el Sr. Rodríguez Dulanto, hizo elaborar un proyecto de banco central que presentó al Parlamento el 10 de octubre de 1921, bajo el nombre de "Banco de la Nación Peruana". Según este proyecto, el Estado suscribiría una parte del capital de la nueva institución y se reservaría estrechamente su contralor.

Pronto surgieron las críticas de todas partes.

Según la fuerte expresión que el senador Malpartito lanzó con gran franqueza en la sesión del 4 de febrero de 1922: "Colocar un Banco de la Nación en manos de un gobierno sudamericano, es como poner un revólver cargado en las manos de un chiquillo. Lo más probable era, pues, un fracaso".

Esto es cierto no sólo para América, sino para todos los países del mundo entero. Cruelles experiencias acaban de demostrarlo en Europa.

Que un banco de emisión debe ser independiente, es una verdad que hoy en día no se discute, y que todas las conferencias financieras repiten incansablemente, a manera de aforismo. Tal la segunda resolución tomada en Génova en materia de circulación monetaria: "Convendría librar a los bancos, sobre todo los de emisión, de toda influencia de orden político, y de asegurar su funcionamiento exclusivamente según métodos financieros prudentes".

3) El gobierno peruano tuvo la sabiduría de no obstinarse en su error, y de escuchar las críticas de la opinión. El mismo

retiró su proyecto, y a principios de 1922 sometió otro, elaborado por banqueros americanos concertados con financistas peruanos. Es este proyecto que, ligeramente modificado por la comisión del Senado, fué votado el 8 de marzo de 1922 y sancionado al día siguiente por el Presidente de la República. Transformado desde entonces en la ley N.º 4,500, forma la carta orgánica del "Banco de Reserva del Perú".

II. Organización del Banco de Reserva del Perú

A. Domicilio. — Duración. — Capital

Este nombre, en sí mismo, es un programa. Al reemplazar el de "Banco de la Nación Peruana", significa que el gobierno abandona sus pretensiones de contralor y de dirección; por otra parte, la expresión "de Reserva" recuerda claramente el ejemplo de los Estados Unidos, e indica que se tomó de modelo los "Federal Reserve Banks".

1) El nuevo Banco tiene su domicilio en Lima; puede establecer sucursales y agencias donde le plazca, tanto en el Perú como en el extranjero. Se trata pues de un banco de emisión único, a semejanza de los países de Europa.

La duración del banco se ha fijado en 25 años. Este tiempo podrá ser prolongado por una nueva ley, votada de acuerdo con la asamblea general de los accionistas.

2) El capital autorizado se eleva a 2 millones de libras peruanas, o sea alrededor de 50 millones de francos oro. Está dividido en 200.000 acciones de 10 libras peruanas cada una. Si se recuerda que el Perú cuenta con cerca de cuatro millones de habitantes, se encontrará, sin duda que la cifra especificada es normal.

Las acciones se dividen en dos clases bien distintas, A y B. Las primeras no pueden ser suscriptas sino por bancos, sean peruanos, o sean aquellos bancos extranjeros que poseen sucursales en el país y se libran, de hecho, a operaciones bancarias generales en interés de la nación. Sólo las acciones A dan derecho al voto; pero son intransferibles y no pueden ser dadas en garantía. En lo porvenir, todo nuevo banco que se cree o establezca en el Perú podrá hacerse accionista del Banco de Reserva; deberá suscribir acciones por un valor igual al 10 % del capital con que comenzare sus operaciones; es preciso que esta cifra iguale al menos la suscripción más baja de los bancos fundadores. Según las necesidades, los antiguos accionistas deberán ceder al-

gunas de sus partes, para permitir a los nuevos entrar en el Banco de Reserva.

En cuanto a las acciones de la clase B, son ofrecidas al público; como las primeras, son nominales e indivisibles; no dan derecho al voto pero, en cambio, pueden ser cedidas mediante ciertas formalidades, y gozan de un dividendo doble al de las otras. La proporción entre estas dos clases de acciones se ha dejado librada a la decisión del directorio del banco.

3) La ley había encargado la tarea de establecer el Banco de Reserva del Perú, a una comisión organizadora compuesta del Ministro de hacienda, del presidente de la Cámara de Comercio de Lima, y del gerente de la Caja de Depósitos y Consignaciones. 50.000 acciones de cada clase debían ser entregadas a la suscripción, y bastaba que el 50 % de las 50.000 acciones A fuese pagado en oro y en cheques circulares para que el Banco fuese autorizado a comenzar sus operaciones.

Los estatutos fueron aprobados por el gobierno el 5 de junio y registrados el 9 de junio de 1922. El capital suscripto alcanzaba en esos momentos a L. P. 716.890, sobre las cuales L. P. 358.445 habían sido pagadas. El banco, por lo tanto, entró en funciones desde entonces.

B. Administración.

1) La administración del Banco de Reserva del Perú está confiada a un Directorio de diez miembros. He aquí su formación:

Tres directores son nombrados por el Gobierno; sobre estos tres, dos al menos deben ser peruanos; y es entre éstos que deben ser elegidos el Presidente y el Vicepresidente del Directorio.

Otros seis miembros son nombrados por los bancos Accionistas; con este objeto éstos son repartidos en tres grupos: el primero comprende los bancos peruanos que tienen un capital de L. P. 250.000 al menos; el segundo, los que tienen un capital inferior, y el tercero engloba las sucursales de los bancos extranjeros. Cada grupo elige dos directores, de los que uno al menos debe ser peruano. Después de la primera elección, el Directorio reorganizará los grupos para igualarlos en la medida de lo posible. En cuanto al décimo director, es, en cierto modo, facultativo; si el gobierno establece una Agencia Fiscal en el extranjero, será designado por ella; en todo caso, de común acuerdo, los nueve restantes podrán suprimirlo.

Los directores son nombrados por tres años. Se encuentran excluidos: los dirigentes de otros bancos, los parlamentarios, los magistrados, los funcionarios, salvo el administrador de aduanas, dos personas que pertenecen a la misma familia o la misma sociedad, del mismo modo que los fallidos. No se requiere ninguna condición positiva.

El directorio está revestido, en general, de las mismas atribuciones que los dirigentes de los bancos privados; puede contratar en nombre del banco, presentarse a la justicia, nombrar el gerente y los empleados, reformar los estatutos, esto último bajo reserva de la aprobación del gobierno.

2) Los directores no se reúnen en sesión ordinaria sino una vez por semana. Pero dos de entre ellos, elegidos por un mes y por turno, forman con el gerente un comité ejecutivo que funciona todos los días.

3) El gerente es un verdadero dirigente del Banco; a él se ha confiado la ejecución y la práctica de todas las decisiones del Comité Ejecutivo y del Directorio. Es quien realiza la continuidad en el funcionamiento del Banco. A este respecto la analogía con los "Bancos de Reserva" americanos, es sorprendente. Estos tienen asimismo un Consejo de directores y a su lado, un gobernador que asegura la continuidad diaria de las operaciones. La confusión que en los Estados Unidos podría señalarse entre el papel de presidente del Consejo de directores (Chairman of the Board of Directors) y el de gobernador, volvemos a encontrarla en el Perú entre el Presidente del Directorio y el Gerente.

4) Después del gerente, el principal empleado es el controlreador. Nombrado por el Directorio, tiene la función de inspeccionar todos los servicios, de proponer las modificaciones deseables y de señalar toda irregularidad.

5) En el resto, el Banco está dividido en ocho secciones dirigidas por jefes de servicio: emisión, préstamos y descuentos, depósitos y consignaciones, cuentas corrientes, compensación, cambios, contabilidad y caja.

III. Operaciones bancarias

A. Descuento.

Es el descuento de papeles de comercio que debe formar la actividad esencial de un banco de emisión. No basta que estos papeles sean seguros y perfectamente garantidos; es preciso que

sean a corto término y de liquidación espontánea a su madurez. El artículo 11 de la ley N.º 4.500, que enumera las actividades permitidas al Banco del Perú, está de acuerdo con estos principios financieros. En este punto, la influencia del régimen americano es manifiesta; algunas frases reproducen casi palabra por palabra los pasajes correspondientes de la "Federal Reserve Act".

¿Qué efectos puede descontar el Banco de Reserva del Perú?

De tres especies: vales, giros y letras de cambio; aceptaciones bancarias y billetes a la orden.

He aquí los términos con que el texto legal define los primeros: son aceptables en descuento, los "vales, giros y letras de cambio que provienen de operaciones comerciales efectivas, es decir, emitidos con fines agrícolas, comerciales e industriales, cuyo producto ha sido o debe ser empleado en aquellos fines". Se ha encargado al directorio de precisar en sus reglamentos el alcance de este texto. La ley permite también el descuento de efectos de este género, garantidos por productos agrícolas o mercaderías de fácil realización. Se excluye formal y expresamente todos los efectos creados en vista de colocación permanente o a largo término, así como los que tienen por objeto la especulación y el comercio de valores mobiliarios.

El vencimiento de los efectos debe ocurrir dentro de los tres meses de su aceptación en descuento. Por excepción, los efectos que tuvieren origen "agrícola" podrán tener seis meses de plazo. Encontramos la misma derogación a los principios, que bajo el "Federal Reserve System"; en uno y otro caso se hace una concesión a los muy poderosos intereses de la agricultura; y si es difícil justificarla a la luz de la teoría, se explica en la práctica, pues que los agricultores reclaman plazos bastante largos, a fin de poder atender más fácilmente la época de la cosecha y de la realización de los productos.

En segundo lugar, el Banco de Reserva del Perú puede descontar letras de cambio aceptadas por los banqueros — aceptaciones bancarias. Es preciso que su vencimiento se produzca dentro de los tres meses, y que provengan de operaciones relativas a la importación, exportación, o al transporte de mercaderías. Es necesario, además, que el Directorio tenga pruebas de que las aceptaciones correspondan realmente a operaciones comerciales, o bien que sean garantidas por certificados

de depósito a otros documentos que aseguren la posesión de mercaderías fáciles de realizar.

En fin, el Banco puede aún admitir en descuento billetes a la orden, suscriptos por los bancos accionistas, que no tuviesen más de tres meses de plazo, y fuesen garantidos sea por efectos susceptibles de descuento, sea por obligaciones del Estado, cédulas y bonos hipotecarios, oro y warrants, aceptados en concurrencia de un porcentaje de su valor, que variase de 50 a 100 %.

En principio, todos estos efectos, para ser admitidos al descuento deben llevar el endoso o provenir de los bancos de accionistas, exclusivamente; todos los párrafos de la ley mencionan que se trata únicamente de bancos accionistas. Pero el párrafo F. del artículo 11, bajo el rubro de "operaciones especiales" permite reducir este privilegio, en la práctica, a muy poca cosa. En efecto, según este texto, el Directorio tendrá el derecho — toda vez que juzgase bastante fuertes las reservas — de comprar, descontar o consentir adelantos sobre las "aceptaciones", los efectos de comercio o los billetes de orden, aún no endosados por un banco accionista, con tal que los documentos estuviesen conformes a las exigencias de la ley, y llevasen por lo menos dos firmas de primera clase. La diferencia que subsiste entre los bancos accionistas y los otros, es que los primeros tienen el derecho inmediato de presentar sus efectos al redescuento, mientras que los segundos deben esperar la complacencia del Directorio.

B. Otras operaciones.

1) El Banco de Reserva del Perú puede comprar y vender, así en el Perú como en el extranjero, a los bancos o casas de exportación o de importación, transferencias telegráficas, letras de cambio y aceptaciones, con o sin el endoso de un banco accionista, con tal que el vencimiento no caiga después de los tres meses.

Puede asimismo comprar y vender a los bancos accionistas, con o sin endoso, letras de cambio que provengan de operaciones comerciales, tal como las define la ley. Además, tiene la facultad de efectuar el comercio de oro, bajo todas sus formas, de cambiar o prestar sobre oro, y de entregar sus propias obligaciones en canje del mismo.

2) Los bancos accionistas, el gobierno y todas las instituciones oficiales pueden hacerse abrir cuentas corrientes en el

Banco de Reserva del Perú. Estas sumas serán computadas a los bancos accionistas como si formasen parte del encaje que deben mantener en moneda legal, según el artículo 185 del Código Civil, y que se eleva a 25 % de sus compromisos a la vista.

El Banco de Reserva ocupa el lugar de la Caja de Depósitos y consignaciones. Puede aceptar del público depósitos sin intereses.

3) El Banco servirá de cámara de compensación entre los bancos accionistas.

A pedido del gobierno, actuará como comisario pagador.

4) En el extranjero, el Banco de Reserva del Perú puede, a su juicio, abrir cuentas, nombrar corresponsales, establecer agencias; por su intermedio puede vender o comprar efectos provenientes de operaciones comerciales, que no tuviesen más de noventa días de vida y llevasen al menos dos firmas de personas responsables.

Como puede notarse, la ley define minuciosamente las actividades correspondientes al nuevo banco. Para colmo de prudencia, el artículo 12 insiste más aún, y le prohíbe formalmente las especulaciones de cambio, las operaciones ordinarias de préstamo, los adelantos en cuenta corriente y en descubierto, y toda clase de operaciones no autorizadas por la ley de creación.

Las precauciones parecen, pues, bien tomadas. La seguridad de los efectos en cartera parece bien asegurada. El endoso de los bancos accionistas será el caso más frecuente. El monto de los efectos redescontados por un banco accionista, bajo la firma de una sola persona, no puede, en regla general, pasar del 10 % de su capital. Por otra parte, la misma calidad del papel, que debe provenir de transacciones comerciales reales, suministra la mejor garantía a la vez de su seguridad y liquidez. Y el término de 90 días de madurez mantiene manifiestamente la actividad del Banco en los límites de las operaciones a corto término.

Habría que formular alguna reserva. Así, es muy difícil justificar en teoría la admisión al descuento de billetes a la orden garantidos por fondos públicos o cédulas hipotecarias. La única explicación es que se trata aún en esto de una concesión hecha a intereses muy generales y poderosos. Pero esta disposición es muy poco importante para quitar su carácter al conjunto de la ley; y, por otra parte, el peligro está ate-

tuado por un pasaje del artículo 15, según el cual los billetes a la orden no pueden figurar que hasta 10 % en la cobertura de los billetes de Banco; lo que constituye un freno a su administración demasiado fácil.

IV. La emisión de Billetes

La idea primordial que dió nacimiento a esta ley, provenía del deseo de mejorar el régimen monetario del Perú. La emisión de billetes de banco es, por lo tanto, el aspecto esencial de la reforma. Las repúblicas sudamericanas han soportado en otros tiempos la cruel experiencia de los peligros que presenta el papel moneda; el Perú, sobre todo, conserva agudos recuerdos. También la opinión pública es muy sensible en este punto; muchas críticas publicadas en algunos diarios, no provenían sino del temor exagerado de ver debilitarse a la moneda del país.

Las disposiciones de la ley n.º 4.500 sobre la materia, son a la vez muy precisas y tranquilizadoras.

A. Emisión.

El Banco de Reserva recibe el privilegio exclusivo de emitir billetes de curso legal. No puede lanzarlos a la circulación sino en tres casos:

- 1.º A raíz de las operaciones de redescuento y adelanto a los bancos accionistas bajo la única forma que autoriza la ley.
- 2.º A cambio de cheques circulares.
- 3.º Contra depósito, libra por libra, de monedas de oro o de oro en barras a razón de 7.323 gramos de oro fino por libra peruana.

Así, pues, los billetes del Banco del Perú, o bien son simples certificados de depósito de oro, o bien corresponden a transacciones comerciales efectuadas, manifestadas en papeles a corto término perfectamente seguros y de liquidación espontánea.

B. Garantía.

A estos billetes emitidos tan juiciosamente, las disposiciones legales aseguran una doble y sólida cobertura.

En primer lugar el banco debe mantener una reserva de oro que no puede, en ningún caso, descender bajo el 50 % del total de billetes en circulación; estará formada en parte por

un depósito de oro, amonedado o en lingotes, conservado en los mismos sótanos del Banco en Lima, y en parte por fondos en libras o en dólares, efectivamente depositados en Londres o en Nueva York, y estimados según su valor de cambio en oro, en Lima, al cambio del día.

En la práctica, estos depósitos en Londres y Nueva York, presentan la misma seguridad que el metal detenido en Lima. Los inconvenientes de tal sistema serían más bien de orden político; podría disgustar a una nación, el saber que la cobertura de su circulación monetaria—en parte al menos—se encuentra en manos del extranjero. Pero la objeción es más teórica que práctica; el Banco del Perú es siempre dueño de cobrar sus depósitos cuando le plazca, aún en la hipótesis —, casi absurda, — de una guerra; se trata de una propiedad estrictamente privada que no podría, por lo tanto, ser confiscada.

En cambio, la política adoptada por el Perú presenta una doble ventaja; los fondos depositados en Londres y Nueva York producen intereses, y, por otra parte, ponen, en caso de necesidad, grandes disponibilidades de cambio en manos del Banco de Reserva (1).

Además de esta garantía metálica debe conservar en posesión cheques circulares, letras de comercio, aceptaciones bancarias o billetes a la orden, adquiridos conforme a la ley, en cantidad suficiente para asegurar a sus billetes un respaldo de 100 %. Por una desconfianza comprensible, los billetes a la orden no pueden figurar por más del 10 % en la garantía total.

¿No bastan todavía estas medidas? No. El Perú no ha perdido de vista que las cuentas corrientes son también una forma de circulación fiduciaria, casi de la misma naturaleza que los billetes. También la ley obliga al Banco a mantener, hasta la concurrencia de un mínimo de 50 % en relación a sus obligaciones a la vista, una cobertura en oro o en valores

(1) He aquí las cifras dadas por el balance del Banco, al 31 de julio de 1922:

Fondos de Garantía: Total	L. P.	6.630.360-1-89
Valores		362.579-9-10
Fondos en Londres valuados en oro, según el artículo 15 de la ley		2.043.961-5-81
Oro acuñado y en barras, depositado en Lima		4.223.818-6-83
Cuenta de Compensación: para convertir en oro los fondos de garantía en Londres		185.420-3-05

en oro, completamente distinta de la correspondiente a los billetes.

C. Convertibilidad.

Ahora se plantea la delicada cuestión de la convertibilidad de los billetes. En principios, son pagables a la vista, a su presentación en Lima, y reembolsables, sea en libras de oro peruanas, sea en efectos sobre el extranjero. En este último caso, el pago tendría lugar, según la preferencia del interesado, por medio de transferencias cablegráficas, de letras a la vista o de cheques girados en dólares sobre Nueva York, o en Libras Estelinas sobre Londres; el banco las establecerá sobre la base de la paridad oro de las respectivas monedas, pero deduciendo los gastos de transporte del metálico desde Lima hasta Nueva York o Londres.

Tal es el principio sustentado por la ley; y tal, la esperanza de lo porvenir. Pero no se realizará sino cuando se vuelva normal la situación financiera del mundo. Es sólo entonces que el Poder Ejecutivo, a pedido del Directorio del Banco, tendrá la facultad de ordenar la convertibilidad de los billetes en la forma que venimos de indicar. Así, pues, en virtud del artículo 14 de la ley, la vuelta de los pagos en especie depende de la voluntad del Directorio del Banco, primero, y después de la del Gobierno.

D. Régimen transitorio.

Mientras se espera este día feliz — y bien astuto quien pueda predecirlo — la nueva ley establece un régimen transitorio, que constituye un pintoresco juego de acrobacia jurídica.

El mismo día de la constitución del Banco de Reserva, la ley obliga a la Junta de Vigilancia y a todos los antiguos bancos de emisión, despojados de su privilegio, a transferir al nuevo banco el oro y todos los valores que garantizan los cheques circulares. Instantáneamente aquéllos se encuentran libres de toda obligación hacia los portadores de cheques. Al mismo tiempo que adquiere la propiedad de estos valores, el Banco de Reserva asume todas las cargas que los gravaban, del mismo modo que la Junta y los bancos unidos.

Tan pronto como la transferencia sea efectuada, el Banco debe constituir una reserva especial de billetes de banco, igual al monto de los "cheques circulares" en curso. Y a medida que se le presentan cheques circulares, el Banco los canjea contra los billetes preparados al efecto. Cuando, por el contrario, se reclaman cheques circulares a cambio de billetes, aquél debe volver a guardar éstos en la reserva especial, de manera que siempre se mantenga la proporción inicial entre cheques y billetes. Resumiendo, los billetes del Banco de Reserva del Perú, si tienen curso legal, no son de curso forzoso, desde que pueden convertirse a la vista en cheques circulares.

Es evidente que los cheques circulares están destinados a desaparecer algún día. No se emite nuevos. A medida que sean reembolsados en oro, el Banco deberá incinerarlos — sin olvidarse de destruir al mismo tiempo una cantidad igual de billetes.

En teoría; los cheques circulares son pagables a la vista en libras de oro peruanas, en el Banco de Reserva; pero actualmente esta conversión se encuentra suspendida, y el Gobierno no podrá ordenar su reanudación que cuando se restablezca el pago en oro de los billetes de banco; así, pues, la convertibilidad de los cheques circulares depende en adelante del Directorio del Banco.

He aquí el mecanismo complicado, pero hábil, por el que se ha logrado torcer los artículos 11 y 159 de la constitución. ¿Qué exigen ellos, en efecto? Que todo billete no convertible inmediatamente tenga una base metálica en la proporción de 100 % (1). Esto constituirá un terrible obstáculo. Los primeros proyectos de reforma tropezaron en él vanamente; y con el fin de permitir su realización, aún se habría depositado un proyecto tendiente a modificar aquellos artículos. Pero el artículo 11 era uno de los 19 puntos plebiscitarios declarados intangibles e irrevocables en las sesiones de la Asamblea Nacional. Se abandonó, pues, la idea de cambiarlos y se imaginó la fórmula que ha triunfado en la ley n.º 4.500.

El texto está bien a salvo. En efecto, los cheques circulares que no son convertibles actualmente, quedan garanti-

(1) El artículo 11 de la Constitución dice: "No podrá crearse moneda fiduciaria de curso forzoso, salvo en caso de guerra."

dos por oro hasta la concurrencia del 95 %, y la pequeña diferencia de 5 % se va a encontrar incesantemente colmada. En cuanto a los billetes de banco, que no tienen respaldo metálico sino hasta el 50 %, no tienen curso forzoso puesto que son convertibles a la vista e indefinidamente en cheques circulares, los que son equivalentes a oro. De este modo la constitución ha sido respetada, sino en su espíritu, al menos en su letra.

¿Acaso no es ingenioso? Ciertamente, las críticas no faltaron; varias se detuvieron en el reproche de inconstitucionalidad. En el fondo, el sistema es frágil; reposa sobre la confianza del público en los nuevos billetes y su complacencia en aceptarlos en canje de cheques circulares. Pues, para constituir una reserva de cheques circulares, el Banco de Reserva del Perú, no tiene otro medio que el de ofrecer en cambio sus propios billetes. Y aún si este cambio tiene éxito, el Banco siempre tendrá mucho más billetes en circulación que cheques circulares en sus cajas, desde que todos los billetes que emitirá a consecuencia de operaciones bancarias, sobrepasarán la cantidad de cheques; así, pues, si un buen día el público, presa de pánico, perdiese la confianza en los billetes y reclamase los cheques circulares, pronto el Banco se vería obligado, por la fuerza de las cosas, a suspender la pseudo-conversión de sus billetes. Ahora bien, la intercambiabilidad perfecta entre los cheques circulares y los billetes del Banco de Reserva, es una necesidad absoluta: sin ella, las dos monedas diversamente garantidas, no podrían circular aparejadas, con igual valor; una discriminación surgiría pronto entre ellas, la ley de Gresham entraría en juego, la mejor de las dos se escondería; y bastante se conocen las funestas consecuencias de las menores turbaciones monetarias, para temer la simple posibilidad. Parece haber aquí una debilidad en el régimen peruano; pero es infinitamente probable que el nuevo instituto de emisión, gracias a su carta sabia, conseguirá, por una política avisada, mantener intacto el crédito de su billetes.

V. Relaciones con el Estado

Dos grandes principios dominan el funcionamiento de un banco de emisión. Ante todo, es preciso que sea independiente de las autoridades políticas; la moneda de un país no puede ser

dejada a la merced de los gobernantes; la tentación de recurrir al papel moneda es tan fuerte en caso de dificultad, y tan seductora, al menos por un tiempo, que es preciso substraerla del alcance de los interesados. Es preciso que el Banco pueda oponerse, en el momento en que quisiera, y en el interés mismo del país, a una política monetaria peligrosa para lo porvenir.

Por otra parte, al asumir el papel de suministrar la moneda nacional, el organismo privado que es el Banco, se sujeta a una verdadera misión de orden público; el gobierno no puede desinteresarse de la manera en que se cumple; en cambio de este privilegio concedido, es equitativo y necesario que la vigilancia del Estado se ejerza sobre toda la actividad del banco.

El Banco de Reserva del Perú encarna estos dos principios esenciales.

A. Independencia del Banco.

Forma una institución privada: el Estado no posee acción alguna.

Son los accionistas los que eligen la mayoría de los miembros del Directorio y que, por consiguiente, trazan la política financiera del establecimiento. ¿No es mejor que sea así, desde que están, directa y pecunariamente interesados en el funcionamiento normal e irrepachable del instituto.

Ningún político ni funcionario puede formar parte del Directorio.

El nuevo Banco, asimismo esta asegurado, en cierta medida al menos, de los avances del poder legislativo. En efecto, el artículo 21 declara que, durante los 25 años de existencia del Banco, ninguna ley podrá modificar nada de la que le sirve hoy de carta orgánica; para efectuar esto, será preciso que la asamblea general de los accionistas reclame por sí misma el cambio, por mayoría de dos tercios de los votos emitidos por las acciones de la clase A. Fuera de las discusiones parlamentarias, no se ha dejado de criticar duramente esta disposición; algunos veían en ella, un atentado inferido a las prerrogativas del poder legislativo, y negaban su constitucionalidad; pretendían que era contraria al espíritu mismo del régimen parlamentario ligar las cámaras o hacer depender su intervención de la buena voluntad de una asamblea privada. Pero los defensores del proyecto manifestaron que, ante todo, importaba asentar

la moneda fiduciaria sobre bases muy firmes, para asegurar la confianza general a los nuevos billetes; con este fin, era necesario ponerla claramente al abrigo de las fluctuaciones políticas. He aquí por qué fué votado el artículo 21.

B. Vigilancia del Estado.

Si el Banco de Reserva del Perú goza de toda la independencia deseable, no escapa, sin embargo, a una legítima vigilancia de parte del Estado. Tres de sus Directores son nombrados por el Gobierno, que puede, por su intermedio, ejercer su influencia sobre las tendencias del instituto de emisión.

Por otra parte, todos los libros, registros y archivos del Banco están, en cualquier momento, sometidos a la inspección de los funcionarios designados por el Gobierno.

Es castigada toda contravención a la ley fundamental del Banco; el culpable, además de la responsabilidad civil ordinaria, está expuesto a las penas con que se condena a los "defraudadores de dineros públicos"; el Directorio entero es solidariamente responsable de las medidas ilegales tomadas, en el Banco.

En fin, como disposición más general, el Banco debe publicar sus balances de acuerdo a las leyes ordinarias, lo mismo que las otras sociedades; debe, además, distinguir claramente los cheques circulares de sus propios billetes, e indicar cifras particulares y las garantías respectivas.

C. Servicios prestados.

El Banco de Reserva va a prestar apreciables servicios al Estado Peruano.

Abrirá, no sólo al Gobierno, sino también a diversas entidades administrativas, cuentas corrientes; puede asentar las remesas efectuadas, dice la ley, "en oro, cheques circulares, en billetes de banco, o en toda otra especie de moneda de curso legal; en cheques, giros y letras pagables a su presentación, y también para el recaudo, en obligaciones y efectos a vencer".

El Banco de Reserva deberá llenar las funciones de comisionario pagador, y, además, las de la Caja de Depósitos y Consignaciones.

D. Beneficios.

En fin, el Gobierno espera firmemente retirar réditos importantes del Banco. He aquí cómo deben repartirse los beneficios realizados por éste:

- 1.° 10 % para imprevistos.
- 2.° Una cantidad suficiente para pagar un dividendo fijo y acumulativo de 6 % a las acciones A, y de 12 % a las acciones B.
- 3.° El saldo, como sigue:
 - a) 2 ½ al Directorio;
 - b) 2 ½ % al Fondo de Empleados;
 - c) 25 % a la Reserva;
 - d) El resto al Gobierno.

La fórmula es nueva. Significa esto: ante todo el Gobierno asegura a los accionistas que percibirán todo su dividendo, aún el de los malos años pasados; pero una vez alcanzada esta cifra, es aquel que toma el resto. En resumen, se reduce el riesgo de los accionistas, así el de ganar como el de perder.

La diferencia entre el dividendo de las acciones A y el de las acciones B, se explica fácilmente. El proyecto primitivo elevaba las cifras respectivas de 8 y 10. Se acentuó pues la desigualdad. Es que las acciones A, es decir los bancos accionistas, retiran una ventaja enorme de su participación: tienen el derecho de hacer redescantar su cartera. Pueden por lo tanto, contentarse con el 6 %.

Pero las acciones B, que pertenecen al gran público, merecen una compensación porque están privadas del derecho de voto: era necesario, entonces, ir hasta el 12 % para hacerlas atractivas. Sin duda, las perspectivas de grandes ganancias les están vedadas, pero un dividendo asegurado de 12 %, no es de desdeñar.

En cuanto al Estado, no ha elegido la parte menos buena; es infinitamente probable que el nuevo Banco, sano y fuerte, munido del privilegio exclusivo de emisión, realice copiosos beneficios; cuanto más elevada sea la cifra, más crecerá la importancia relativa de su cuota parte. Por consiguiente, el Banco está exento de todo impuesto presente y futuro; es cierto que el Tesoro está asegurado de no perder nada, al fin de cuentas!

VI. Apreciación

A. Cumplimiento del triple objeto de la reforma.

Los autores del proyecto de reforma monetaria perseguían un triple fin: dotar al Perú de una circulación fiduciaria adaptada a sus necesidades; ayudar a la industria y al comercio asegurando una mejor utilización del crédito; aportar nuevos recursos al Tesoro.

¿Se ha llegado a estos tres objetivos por la creación del Banco de Reserva del Perú, como lo ha instituido la ley N.º 4500?

1) Los billetes que el nuevo banco va a lanzar, parecen al abrigo de toda crítica.

No pueden ser emitidos sino en cambio de oro, o como resultado de operaciones comerciales, económicamente sanas y fructuosas.

Están bien garantidos. La proporción de 50 % para la reserva, es superior a las exigencias análogas de otros países; en los Estados Unidos, el *mínimum* fijado para las "Federal Reserve Notes", no es sino de 40 %.

La idea de exigir una cobertura de 50 % en relación a las otras obligaciones, es un loable exceso de precaución.

En cuanto a la masa de efectos que completan la cobertura de los billetes, debe ser de origen comercial, a corto término, de primera calidad, y de liquidación propia.

En fin, por el modo mismo en que son emitidos, los billetes dan a la circulación monetaria del Perú la cualidad esencial que le faltaba: la elasticidad, es decir, la facultad de contraerse y dilatarse para responder al movimiento de los negocios. Emitidos a cambio de un papel representativo de una transacción útil, los billetes retornarán al Banco, cuando el papel, una vez terminada la operación, toque a su vencimiento. Es tanto más necesaria la elasticidad de la circulación, cuanto que el Perú, país de importante producción agrícola, conoce períodos estacionales de seria tensión financiera en el momento de levantar sus cosechas.

2) Era una idea nefasta la de venir en auxilio de los productores oprimidos por la crisis, aumentando en una tercera parte los cheques circulares. No es seguro que la nueva ley aumente mucho y en forma permanente la cantidad de moneda en circulación; pero lo que es cierto es que permitirá a todos los negocios interesantes encontrar el crédito que les fuese necesario.

En efecto, los bancos accionistas, seguros de poder redescargar su cartera en el Banco de Reserva, no vacilarán más en sostener en todo lo deseable a sus clientes momentáneamente embarazados. El crédito, a la vez, será mejor repartido y utilizado de un modo más completo. Se tuvo cuidado de hacer notar al Parlamento que los agricultores, como los otros productores, sentirían de manera indirecta, pero muy eficazmente, los efectos de la ley, y que en adelante estarían en mejores condiciones para franquear los períodos de precios bajos.

3) En fin, el Banco va a rendir inmediatamente al Gobierno servicios importantes, y es muy probable que vertirá en las cajas fiscales, desde los primeros años, sumas elevadas.

B. Comparación con el sistema de la Reserva Federal.

La elección del título "Banco de Reserva del Perú" denota la intención de imitar el "Sistema de la Reserva Federal" de los Estados Unidos.

Es cierto que la influencia de la "Federal Reserve Act" se deja sentir a cada paso en la ley N.º 4500. Y, sin embargo, el Banco de Reserva del Perú más bien se parece a los Bancos Centrales Europeos que al Sistema de la Reserva Federal. Lo que la ley N.º 4500 toma a la "Federal Reserve Act", son las disposiciones que ésta había formulado, al inspirarse en el ejemplo y la experiencia de los países de Europa. En cuanto a los rasgos propiamente característicos del régimen americano, los ha abandonado.

En primer lugar, el Sistema de la Reserva Federal es, al menos en el espíritu de la ley y en las apariencias de su construcción, un sistema regionalista, que implica doce bancos teóricamente independientes; al contrario, el Banco de Reserva del Perú es un banco central único, con sucursales múltiples, según el modelo europeo.

Enseguida, uno de los puntos capitales del Sistema de la Reserva — el mismo de donde toma su nombre — es la organización en un vasto y comprensivo "sistema" de todas las "reservas" financieras del país; es la concentración, en algunos grandes depósitos intercomunicantes, de los fondos que los innumerables bancos americanos, para cumplir la ley, deben mantener en sus sótanos o en cuenta en las "ciudades de reserva" para garantizar sus obligaciones a la vista.

Ahora bien, en el nuevo banco peruano, este punto tiene una

importancia completamente secundaria; los bancos accionistas, si quieren, pueden hacerse abrir en el Banco de Reserva una cuenta cuyo monto será considerado como si formase parte de su encaje legal.

En fin, mientras el Sistema de la Reserva Federal se encuentra, por medio del Consejo de Reserva, sometido a la influencia efectiva y positiva del poder ejecutivo, el Banco de Reserva del Perú escapa a todo peligro de ingerencia política en sus negocios.

Como imitación típica del régimen americano, no queda sino la idea feliz de haber asociado los bancos existentes, de haber hecho de ellos a la vez accionistas responsables y beneficiarios interesados en la nueva organización.

C. Conclusión.

En definitiva, el Banco de Reserva del Perú parece sano. Su actividad esta limitada a las operaciones a corto término, de carácter estrictamente productivo; todas las transacciones especulativas o tendientes a colocaciones a largo término les son prohibidas.

Las diferentes reservas que se le obliga a mantener, tanto en relación a sus billetes que a una obligación a la vista, ponen una barrera infranqueable a toda extensión indebida de sus operaciones.

Al comenzar su existencia, tiene ante sí una situación económica difícil, es cierto, pero mucho menos embarazosa que en otros países; y sobre todo —privilegio extremadamente raro— encuentra en circulación una moneda que equivale prácticamente al oro.

Sin duda la ley que lo establece no es completa. Puntos muy graves quedan en suspenso. Así, por ejemplo, nada se dice de la importante cuestión de la renovación de los efectos a su vencimiento. Será preciso que el Directorio establezca su posición: ¿qué línea de conducta adoptará?

Las leyes mejor combinadas, las mejores instituciones no valen, al fin de cuentas, que por los hombres que las ejecutan o las dirigen. Es muy temprano para sacar conclusión alguna de la actividad del Banco: acaba de abrir su puertas.

Pero puede prestársele confianza. Fuerte, independiente, asentado sobre una carta orgánica sana, armado de la experiencia de los bancos de emisión que le han precedido en su ca-

rrera, nadie duda que no realice en pleno las esperanzas de sus flundadores.

Para reproducir una bella paradoja del Senador Piedra, el Perú, "prodigiosamente favorecido por la Providencia, y a pesar de los fantásticos recursos con que está dotado, es un país esencialmente pobre."

El Banco de Reserva podía ayudarlo poderosamente a desenvolver las riquezas latentes que la Naturaleza le ha prodigado con tanta liberalidad.

PAUL, VAN ZEELAND.