

Revista de Ciencias Económicas

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

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. Nicolás A. Avellaneda

Por la Facultad

Néstor B. Zelaya

Por el Centro de Estudiantes

Juan José Silva

Por el Centro de Estudiantes

REDACTORES:

Dr. Alejandro M. Unsain

Dr. Jorge Cabral

Por la Facultad

Juan B. Courbet

Armando Luis Raggio

Por el Centro de Estudiantes

Luis Moreno

Eugenio A. Blanco

Por los Graduados

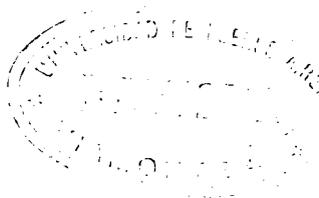
ADMINISTRADOR: Bernardo J. Matta

Año XI

Marzo-Abril de 1924

Serie II. N^{os.} 32-33

DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN
CHARCAS 1835
BUENOS AIRES



El Banco de Francia y el privilegio de la emisión ⁽¹⁾

1. El privilegio de la emisión, instituido en su favor. — 2. Relaciones del Banco de Francia, con el Estado. — 3. Relaciones con el público.

I. — El privilegio de la emisión, instituido en favor del Banco de Francia.

Hasta el año 1803 en que fué concedido al Banco de Francia el privilegio de la emisión de papel moneda, esta función era desempeñada por los diversos Bancos entonces existentes, en competencia con el Banco de Francia. Por ley de 14 abril de ese año, el Banco de Francia fué consagrado como institución emisora privilegiada. Sin embargo, el Estado se reservaba el derecho de conceder en cualquier momento, a otro u otros establecimientos bancarios, la autorización para emitir billetes. La ley de concesión del privilegio de la emisión, elevó el capital del Banco a 45.000.000 de francos mediante la emisión de 15.000 acciones a colocarse entre los particulares. La duración del privilegio establecido en favor del Banco fué fijada en 15 años. Esta concesión, que importaba el monopolio de una operación financiera en beneficio inmediato del Banco, fué otorgada por el Estado al precio de condiciones previamente aceptadas y que significaban para el Erario facilidades importantes y valiosas. Fué convenido, así, que el Banco no podía pagar a sus accionistas, dividendos superiores al 6 %. La parte de las utilidades más allá de ese porcentaje, debía destinarse a la formación de un fondo de reserva, constituido por títulos de la deuda pública consolidada, de 5 % de interés. Esta disposición tenía por

(1) Trabajo leído en el curso de especialización científica en la materia de Economía política, que dicta el profesor Mr. Hitier, en la Facultad de Derecho de la Universidad de París.

objeto, al mismo tiempo que una mayor seguridad para los accionistas, abrir una abundante y fácil colocación de los títulos de la deuda pública.

Mucho se ha discutido acerca de las ventajas que derivan para el Banco de Francia, del monopolio legal de la emisión del papel moneda nacional. En verdad que el ejercicio de ese privilegio se traduce en un empréstito gratuito que el público hace al Banco al aceptar sus billetes, pues, fuera de las cantidades emitidas en representación del valor del oro o la plata llevados al Banco por los particulares, dicha institución puede emitir billetes para hacer frente a las necesidades de sus operaciones de descuento de pagarés y demás efectos comerciales o para los adelantos a sus clientes en cuenta corriente. El capital que el Banco de Francia invierte en estos negocios, es un capital gratuito, puesto que, para procurárselo, no se ve obligado, como acontece a los demás Bancos, a pagar un interés a sus depositantes; le bastan los gastos de impresión, contabilidad de la emisión, etc. El privilegio otorgado al Banco le confiere, además, una flexibilidad financiera tal que no pueden poseer los otros Bancos, una especie de hegemonía sin competencia dentro de la esfera de la actividad económica nacional. El monopolio de la emisión hace, por fin, de dicho organismo, un verdadero Banco para los banqueros. Estas ventajas de orden moral, inmaterial, son imposibles de avalorar y medir. Ahora bien, si todos estos beneficios fueran gozados por el Banco, sin carga alguna, sin retribución en favor del Estado, se produciría el enriquecimiento fácil de un ente privado, sin provecho alguno para la colectividad. Es justo, pues, que el Estado, en representación de ese interés colectivo, reciba a título gratuito, prestaciones de diverso género. El Estado no actúa, así, como un poder público, dotado de fuerza contriñente; es un simple contratante que, en compensación de la transferencia de un derecho propio y exclusivo, como es el de la emisión de papel moneda, fija condiciones.

Nos proponemos, por consiguiente, en este trabajo, hacer un estudio de las prestaciones a título gratuito que, desde el origen de la concesión del privilegio, el Banco de Francia hace al Estado, en retribución del monopolio otorgado. Y para ser más completos en nuestra exposición hemos de ocuparnos, también, de las relaciones del Banco de Francia con los particulares que forman su clientela.

Sería largo hacer una reseña de todas las modificaciones

introducidas a los caracteres de las prestaciones gratuitas del Banco, en provecho del Estado y de los particulares, a través de las diversas renovaciones del privilegio de la emisión, hasta la ley de 20 diciembre de 1918, que prorroga dicho privilegio hasta el 31 de diciembre de 1945 (1). Vamos a ocuparnos, pues, de la situación hasta el año 1914, dado que ella es, salvo las condiciones especiales del período de guerra, un reflejo de las prestaciones permanentes sobre las que reposa el privilegio de la emisión (2).

II. — Relaciones del Banco de Francia con el Estado.

Trataremos sucintamente de los servicios demandados al Banco de Francia, en interés directo del Tesoro, en compensación del privilegio de la emisión instituido en su favor. Puede decirse que estos servicios, prestaciones, etc. van aumentando a medida que se repite la renovación periódica del privilegio. Conforme al transcurso del tiempo, la evolución económica del país va imponiendo sucesivamente al Estado, la necesidad de nuevas o mayores ventajas en beneficio, tanto de sus propias finanzas, como de los intereses del público.

El estado posee, desde la época de la fundación del Banco, una cuenta corriente con el mismo, además de otras cuentas especiales, resultantes de operaciones temporarias (3). Los

(1) Durante la guerra (1914-18) el Banco de Francia prestó al Estado valiosísimos servicios financieros de carácter temporario. Sus adelantos provisorios sirvieron al Tesoro para hacer frente a las necesidades de la campaña, hasta tanto no entraran a sus arcas los producidos de los empréstitos. El régimen del curso forzoso—sancionado contemporáneamente al comienzo de las hostilidades—le permitió financiar, además, los préstamos del Estado a los gobiernos extranjeros aliados, Rusia, etc. Las sucursales y agencias del Banco de Francia, esparcidas por sobre toda la extensión del territorio nacional, permitieron la distribución rápida y eficaz de los Bonos de la defensa nacional, hasta en las más modestas aldeas, sin preocupación de ningún género para el Estado.

(2) En lo que concierne a la organización y funcionamiento del Banco de Francia, la ley de 20 diciembre de 1918, por la que se renueva el privilegio de la emisión, introduce una sola modificación importante, hija de las pasiones y los temores del momento. El artículo 4 establece que ninguno de los directores del Banco podrá ser, a la vez, administrador de empresas comerciales o financieras de países que hayan sido enemigos de Francia en la guerra de 1914-18.

(3) A partir de la ley de renovación del privilegio de la emisión, el Estado no se encuentra obligado a valerse, para el movimiento de esos fondos exclusivamente, del Banco de Francia.

elementos del débito y crédito de esta cuenta corriente, explican las operaciones del Tesoro con el Banco de Francia.

En 1913 los habilitados del Tesoro hicieron depósitos por valor de 6.617.824.300 francos; los fondos cobrados por cuenta del Estado alcanzaron a 332.584.800 francos, y las emisiones de Bonos del Tesoro sumaron 9.644.500 francos, lo que hace un total de 6.960.053.600 francos, para el crédito de la cuenta. En el débito de la misma figuraban francos 6.786.546.400 en concepto de retiros de fondos por los habilitados del Tesoro. El movimiento total de la cuenta fué en 1913, 13.746.600.000 de francos, mientras que, diez años antes, alcanzaba a 8.690 millones de francos. Como vemos, los empleados del Tesoro depositan los fondos percibidos, impuestos, etc. y retiran las cantidades necesarias para hacer frente a los pagos del Estado. Además, el Banco se encarga del cobro de los documentos extendidos a favor del Tesoro. Esta función es desempeñada a título gratuito. Tan sólo los agentes del Tesoro son facultados para percibir los impuestos y abonar los gastos públicos. En el interior del país, en los departamentos, los tesoreros pagadores generales, centralizan los dineros del Erario. Las cantidades así reunidas son depositadas por estos funcionarios en la sucursal del Banco, más próxima. Del mismo modo, según hemos visto, retiran las sumas que le son necesarias para efectuar los pagos por cuenta del Estado (1). La existencia de la cuenta corriente trae como resultado una situación común, que por otra parte es propia de la técnica de su funcionamiento. Nos referimos a los créditos en descubierto, o en otras palabras, a los adelantos.

Por la convención de 10 junio de 1857, el Banco se comprometió a servir al Estado, con carácter permanente, un adelanto de 60.000.000 de francos siempre que este se valiera,

(1) Este procedimiento ofrece la gran ventaja de que evita el estancamiento del medio circulante en las arcas del Tesoro. Los impuestos, las rentas generales del Estado son concentrados, así, por el Banco, sobre las diversas regiones del país. El medio circulante no permanece inactivo; el Banco se encarga de su redistribución, mediante el descuento de efectos comerciales, préstamos con caución de títulos, adelantos, etc. Esta función reguladora, ejercida por el Banco, impide que en un momento dado—recaudación de impuestos, p. ep.—el mercado se resienta de una cierta insuficiencia de numerario, o que—por la realización de fuertes pagos por el Estado—sufra las consecuencias de un exceso de medio circulante que estorbaría la actividad económica del país, o de una determinada región del mismo.

para el depósito de sus fondos, de la cuenta corriente en dicho Banco (1).

Al recibir en depósito los fondos de los agentes del Tesoro, y al entregar a estos las sumas que le son necesarias en el desempeño de sus funciones de tesoreros pagadores del Estado, y al otorgar a éste un adelanto permanente, el Banco toma a su cargo, de hecho, el movimiento y la centralización de los dineros de la Tesorería nacional. Gracias a su intervención, los fondos hállanse disponibles, en cualquier punto del territorio. Dichos fondos son transferidos de los lugares donde son abundantes a aquellos otros en que son escasos o insuficientes para las necesidades de la administración pública. Además el Banco realiza, a su costo, el traslado de una sucursal o agencia a otra, de las monedas divisionarias disponibles en sus arcas y que pudieran ser solicitadas por el ministerio de finanzas, para alimentar las cajas de los habilitados del Tesoro, etc. Las ventajas de seguridad, simplificación y economía que el Estado encuentra en este sistema, son evidentes.

Otra forma de la colaboración a título gratuito que el Banco de Francia debe al Estado, es la del servicio de la deuda pública. El artículo 8 de la ley de 17 noviembre de 1897 (cuarta renovación del privilegio de la emisión) obligó al Banco a pagar, sin derecho al cobro de comisión alguna, en concurrencia con las cajas del Estado, y por cuenta del mismo, los cupones al portador de los títulos de empréstitos públicos franceses y demás valores del Tesoro, que fueran presentados a sus ventanillas. El artículo 9 de la susodicha ley, estableció además, para el Banco, la obligación de facilitar al Estado, gratuitamente, las ventanillas de las sucursales y agencias, para la suscripción pública de los empréstitos y demás obligaciones emitidas por la nación. Estas tareas, llevadas a cabo sin remuneración alguna, son de una grande utilidad para el Estado, que se libra de una carga asaz pesada.

Nos hemos referido más arriba al adelanto a que tiene derecho el Estado a título de compensación por el monopolio de la emisión de papel moneda concedido al Banco de Francia. Vamos a decir ahora, algunas palabras sobre el mecanismo de estas provisiones de fondos, de una utilidad extraordinaria, cuando el Estado debe hacer frente, p. ej., a un déficit del pre-

(1) En la actualidad, este adelanto permanente alcanza al límite de 200 millones de francos.

supuesto o a necesidades imprevistas, etc. o cuando el retardo en la percepción de los impuestos, etc. priva al Tesoro de los medios que le son indispensables para realizar los pagos imposterables. Esta ayuda pecuniaria reviste, pues, diversas formas: el Estado remite al Banco, a los efectos de que sean descontados, los documentos que posee en cartera, ya sean sus propios papeles, Bonos del Tesoro, etc., ya sean efectos comerciales a su orden. O de otra manera, el Banco hace sus préstamos directamente al Estado, a plazo fijo, con las garantías y condiciones que se estipulan en cada caso. Y, por fin, el adelanto puede ser hecho con carácter permanente, es decir, reembolsable en la fecha de la caducidad del privilegio: hasta ese momento la suma estipulada queda a disposición del Estado (1). Durante la guerra de 1870-71 el Tesoro se valió, repetidamente, de esta ventaja (2). Cuando el empréstito público no era suficiente o no era posible, fué el Banco que proveyó de los recursos indispensables. Para la devolución de esos adelantos a plazo fijo, el Estado puede inscribir en el presupuesto de gastos, una partida anual destinada a la amortización de su deuda, o bien valerse del producto de las economías en los gastos públicos, así como de la creación de nuevos impuestos, etc. (3). En vísperas de la guerra (1914-18) el adelanto permanente ascendía, después de una serie de convenciones entre el Banco y el Estado, a 200.000.000 de francos. Este capital disponible ha sido utilizado no sólo en provecho directo del Tesoro, sino también en fomento de la economía nacional. Así, p. ej., por ley de 4 diciembre de 1913, 2.000.000 de francos fueron destinados a la protección y fomento de las cajas regionales de crédito marítimo-mutual. Debemos hacer notar que, por este adelanto permanente, el Estado no debe abo-

(1) La idea del adelanto permanente aparece, por primera vez, en 1857, con motivo de la renovación del privilegio de la emisión. El Banco se obligó, por la convención de 10 junio del mismo año, a hacer al Estado, adelantos y préstamos hasta la suma de 60.000.000 de francos. En garantía, el Banco recibía Bonos del Tesoro, renovables cada 90 días, con 3 % de interés.

(2) Los adelantos hechos por el Banco para las necesidades de la guerra alcanzaron a la cantidad de 1.530.000.000 de francos.

(3) En los presupuestos de los años 1872 y 1873 figuraban, partidas por 200.000.000 de francos, para el pago de dichos adelantos, las que fueron suprimidas más tarde, pues el Estado pudo hacer frente a sus compromisos, con el rendimiento de los empréstitos y el aumento de los impuestos.

nar interés alguno. En 1857 el Banco percibía un interés del 3 %; esta tasa se redujo al 1 % en 1878, para ser suprimida en 1897 (1) en los momentos en que la seguridad del país se halla en peligro: casos de movilización general de las fuerzas del ejército y la marina (2).

El Banco de Francia está sujeto, al igual que las demás instituciones comerciales privadas, al pago de los impuestos cedulares sobre las utilidades, etc. (3). Pero en razón del privilegio de la emisión concedido al Banco, este debe al Estado un impuesto especial, que puede ser considerado como el precio directo de dicho monopolio. Este impuesto fué establecido y reglamentado por la convención del 29 marzo de 1878. Esta contribución pecuniaria halla su fundamento en la distinción del carácter productivo o improductivo de la circulación de los billetes emitidos por el Banco. La circulación llamada "productiva" es una consecuencia del descuento de efectos comerciales; de los préstamos directos; de los adelantos en cuenta corriente, etc. operaciones que el Banco realiza con fondos que nada le cuestan, constiuidos por billetes emitidos por él mismo, y que se traducen en una fuente de serios beneficios para el Banco. Por el contrario, el canje de metálico por billetes, no le procura utilidad alguna: es un simple aspecto de la circulación llamada "improductiva". Este criterio ha inspirado las disposiciones de la ley de 13 junio de 1878 (tercera renovación del privilegio del Banco de Francia) por la que se decidió que, el impuesto percibido anteriormente sobre el término medio de los billetes en circulación durante el año, no sería cobrado, en adelante, sino sobre la cuota media de "los billetes correspondientes a las operaciones comerciales y productivas, tales como

(1) La situación no fué la misma durante la guerra (1914-18). Para los adelantos hechos en esa época fueron estipulados intereses que oscilaban entre $\frac{1}{2}$ y el 1 y el 3 %. Una parte de esos intereses fué destinada a la formación de fondos especiales de amortización de esos mismos adelantos.

(2) Estipulaciones de este género se registraron en las convenciones de 23 junio de 1890, 31 octubre de 1896 y 17 mayo de 1899, renovadas por la convención del 11 noviembre de 1911. El contenido de estas convenciones el gobierno se ha negado, siempre, a hacer público.

(3) El Banco de Francia pagó, en 1913, en concepto de impuestos cedulares sobre la renta, derechos de timbre, etc. la suma de 18.127.221 francos.

el descuento, el préstamo o los adelantos en cuenta corriente" (1).

A partir de 1897 el Estado aumentó sus exigencias en lo que se refiere a la retribución del precio del monopolio concedido al Banco de Francia. Este privilegio, como se comprende fácilmente, constituye una abundante fuente de utilidades; el Estado creyó oportuno reclamar una parte de las mismas. El Banco tiene a su cargo — se dijo — un servicio de interés público; no es conveniente que la función delegada por el Estado, le permita un enriquecimiento fácil. He ahí las ideas dominantes en el momento de la reforma introducida por la ley de 17 noviembre de 1897. El artículo 5.º disponía que el Banco debía abonar al Estado, entre el 15 de enero y el 15 de julio de cada año, una contribución igual al producto que se obtenía multiplicando la octava parte de la tasa del descuento, por el monto de la circulación "productiva", sin que esta pudiese ser jamás inferior a 2.000.000 de francos. Esta contribución anual proporcional, fué hecha progresiva en 1911. Si durante un plazo cualquiera, la tasa del descuento fuera superior al 4 %, el total de la emisión "productiva" debía ser multiplicado por un sexto, en lugar de un octavo; y si ella sobrepasara el tipo de 3,50 %, el monto de la circulación productiva debía ser multiplicado por un séptimo. La misma ley estableció, además, que si la tasa del descuento fuera más elevada que el 5 %, los beneficios que resultaran para el Banco, serían deducidos anualmente de la cantidad a distribuirse entre los accionistas; los tres cuartos de los susodichos beneficios serían abonados al Estado, y la cuarta parte restante, incorporada al capital social del Banco (2).

Además de esta participación sobre las utilidades provenientes de las operaciones de descuento, préstamos, etc. el Estado ha impuesto al Banco una cláusula que le reporta un beneficio que habría sido impropio fuera aprovechado por un establecimiento particular. Nos referimos a la utilidad que resultaría para el Banco, de la pérdida o destrucción de billetes correspondientes a tipos cuya emisión se hubiera abandonado, puesto que nunca serían reembolsados porque nadie los pre-

(1) Este impuesto especial, llamado de "timbre", produjo en 1913, la suma de 1.848.878 francos.

(2) Esta contribución anual, se elevó, en 1913, a 13.625.484 francos. En el período comprendido por los años 1897-1913, las contribuciones anuales pagadas por el Banco, sumaban 95.765.133 francos.

sentaría a las ventanillas del Banco. Por una razón de moral el Estado no ha permitido que el Banco pudiera valerse de tales circunstancias, para proporcionarse un medio de lucro (1).

III. — Relaciones del Banco de Francia con el público.

Los servicios demandados al Banco de Francia en pro de los intereses generales del país, comprenden, entre otras, las siguientes medidas principales: apertura de nuevas sucursales o agencias; otorgamiento de mayores facilidades para la realización de ciertas operaciones (descuentos y adelantos con caución de títulos), etc. El Estado ha atribuído, acertadamente, mucha importancia a la multiplicación de las oficinas del Banco, sobre todo el territorio de la nación. Es necesario facilitar, materialmente, tanto el acceso del público a las ventanillas bancarias, como la posibilidad de usar los servicios que el Banco ofrece a sus clientes, aproximándolos en todo lo posible, los unos a los otros. La ley de 9 junio de 1857, por la que se prolongó por treinta años el privilegio del Banco de Francia, se ocupó especialmente de la difusión metódica de las sucursales de dicho establecimiento. El artículo 10 dió al gobierno el derecho de exigir del Banco, a partir de 1867, la instalación de una sucursal en todos aquellos departamentos en que aun no la hubiere. Leyes y convenciones posteriores fijaron con más precisión esta obligación del Banco. Sin embargo, la actividad del mismo en este sentido fué tal que, al comienzo de 1914, contaba con 143 sucursales, 74 oficinas auxiliares y 365 agencias, lo que hacía un total de 582 locales bancarios diseminados a través del país (2).

Pero, no es suficiente poner las ventanillas del Banco en contacto más directo con quienes pueden tener interés en utilizar sus servicios. Es indispensable facilitar el acceso de los mismos, haciendo más fácil, a la vez — y dentro de los límites en que ello es factible, teniendo en cuenta la seguridad del Banco — la realización de las diversas operaciones. Este interés del Banco que es, por otra parte, el interés de la circulación del papel moneda nacional, hállase frecuentemente, en opo-

(1) La ley de 17 noviembre de 1897 y la convención de 25 noviembre de 1911, establecen con detalle, el procedimiento a que queda sujeto el Banco, para la anulación de los billetes de viejos tipos, puestos fuera de circulación y que no hubieran sido presentados para su canje, etc.

(2) En el período 1897-1914 el Banco instaló 49 sucursales, 36 oficinas auxiliares y 237 agencias.

sición con el interés inmediato del cliente. Las condiciones que el Banco exige, especialmente, para el descuento de los efectos comerciales, adelantos con caución de títulos, etc. son siempre incómodas y restrictivas. La intervención del Estado, en esta materia, ha tendido, pues, a atenuar progresivamente las exigencias rigurosas impuestas por él mismo al Banco, en los momentos de su fundación, preocupado con razón, de la seguridad de la institución a la que iba a confiar una función tan delicada y tan grave para la prosperidad nacional, como lo era la emisión del papel moneda. Las operaciones de descuento fueron paulatinamente haciéndose más fáciles. Así, la ley de 17 noviembre de 1897 ha facultado al Banco para descontar los efectos de comercio suscriptos, no tan sólo por comerciantes y demás personas de solvencia notoria, sino también por los sindicatos agrícolas (1). Por la convención de 11 noviembre de 1911, el Banco ha sido autorizado a practicar el descuento de los efectos comerciales pagaderos en el exterior y en las colonias francesas, "en interés de la industria y del comercio francés de exportación". Excepciones posteriores han venido a destruir, podría decirse, la primitiva regla estatutaria de las tres firmas. Así, en 1858 se dispuso que los warrants podrían ser descontados con la dispensa de un firma; régimen hecho extensivo más tarde a los warrants agrícolas, etc. En 1896, el Banco se comprometió a aumentar, de acuerdo a su propio criterio, la proporción de los papeles con dos firmas, descontables con caución de títulos, etc.

En 1913 fueron descontados 30.041.247 documentos, por un valor de francos 20.005.642.400. El plazo medio de los mismos, fué de 30 días (2).

Fueron habilitadas, también, las operaciones de adelantos con caución de títulos. El primitivo estatuto de 1808 no permitía otros adelantos sobre los fondos públicos con vencimiento fijo. Sucesivas modificaciones a esta regla ampliaron el límite de tales operaciones, aceptándose en garantía de las mismas, acciones y obligaciones de los ferrocarriles franceses; obligaciones municipales de la ciudad de París; acciones del Crédit Foncier, de la Société Generale Algérienne; obligaciones y

(1) Esta disposición estaba inspirada en el propósito de fomentar el crédito agrícola, etc.

(2) El 50 % de los efectos descontados, lo fué por sumas iguales o menores de 100 francos. No podría, en verdad, pedirse una mayor vulgarización o democratización del crédito.

títulos emitidos por las ciudades y villas de Francia, por el gobierno de la Indochina, etc.

El monto total de las operaciones de adelantos con caución de títulos se elevó, en 1913, a 6.382.410.700 francos.

Por último, por convenciones especiales, el Banco se ha comprometido a exonerar del pago de toda comisión, en las operaciones que intervengan los medios perfeccionados de pago. Esta y otras medidas análogas interesan a la economía nacional, en el sentido más amplio de la expresión y son favorables, de manera particular, a las finanzas del país, ya que tienen por objeto desarrollar los reglamentos que se verifican sin la intervención del numerario (papel moneda, en la actualidad) (1). Dentro del movimiento general de caja, cobros y pagos comprendidos, los pagos por medios perfeccionados, pases de cuentas, sumaron, en 1913, la cantidad de 309.788.474.000 francos, contra 270.990.744.200 en 1911.

Creemos haber expuesto con el mínimo de precisión necesaria, el rol del Banco de Francia: favorecer la actividad financiera del país, en beneficio de su comercio e industria; colaborar en la función administrativa del Estado; contribuir al desarrollo de la cultura económica colectiva; y, por fin, ser el gran aliado de la nación para los momentos en que la paz interior o exterior se hallan comprometidas, o en que el honor y la existencia misma de la nación se hallan en peligro.

ITALO LUIS GRASSI.

París, Marzo de 1914.

(1) Entran en esta categoría de medios perfeccionados de pago, los cheques cruzados, los pases de cuentas, las compensaciones entre los saldos deudores y acreedores de las cuentas corrientes de la casa central y sucursales, etc.