

MERCURIO PERVANO

REVISTA MENSVAL DE CIENCIAS SOCIALES Y LETRAS



DIRECTOR

VICTOR ANDRES BELAUNDE

MVLTA RENASCENTVR
QVÆ JAM CECIDERE



SUMARIO

J. de la Riva Agüero—D. José Toribio Polo.....	125
Clemente Palma.—Mors ex Vita.....	133
Evangelina. — El Pintor Hernández.....	143
M. Beltroy.—Sonetos.....	146
C. Ledgard.—La inmóvilización mundial del oro....	149
R. Tizón y Bueno.—La fortuna pública en el Perú....	161
Notas.....	164
V. A. Belaunde. — Revista Política.....	173

LIMA

PERV

AÑO I. - VOL, I. - N. 3

SETIEMBRE MXMXVIII

La inmovilización mundial del oro

No vamos a hacer nuevamente la historia de las causas que han producido la casi absoluta inmovilización del oro en la gran mayoría de los países del mundo. Desde que en setiembre del año pasado prohibió Estados Unidos la exportación del precioso metal, se ha hablado y escrito tanto sobre el asunto en todos los países afectados por esta medida que el tema debería estar ya completamente agotado. Y, sin embargo, no lo está, a lo menos en lo que se refiere a las consecuencias de esta radical disposición y a los problemas prácticos que ella promueve. Prueba de ello es que nuestras cámaras siguen discutiendo laboriosamente lo que debe hacerse y, hasta el momento de escribir estas líneas, no han logrado ofrecer al país, como fruto de sus luminosas discusiones, una ley que solucione el problema que hace justamente un año tienen entre manos. Y esto a pesar de que la cuestión se ha aclarado notablemente desde que se verificaron los debates que culminaron en la aprobación de la fracasada ley No. 2755. Decimos que se ha aclarado, porque de entonces acá se han publicado los documentos relativos a la gestión con el gobierno norte-americano, y esa publicación y las declaraciones del expresado gobierno hechas con posterioridad a la promulgación de dicha ley, han venido a disipar, para quien la tuviera, toda duda respecto a la naturaleza de los depósitos hechos en bancos norte-americanos en garantía de los billetes—los llamaremos así, una vez por todas—que aquí vamos a emitir.

Como estas declaraciones y publicaciones han echado por tierra la mistificación neo-alquimista de los depósitos en oro, separados—“*earmarked*”—especialmente para el Perú en las bóvedas del Banco de Reserva Federal, ha quedado en pie solo esta realidad descarnada y escueta, que no hemos visto desde un principio porque no hemos querido: que la emisión vigente, la que se proyecta y las que quizá la sigan no tendrán, en conjunto, más garantía metálica que el oro actualmente empozado en la Junta de Vigilancia y el que tengan los bancos en el momento

de tomar parte en la nueva emisión. La lentitud con que hemos procedido en este asunto es causa de que el nuevo contingente metálico que éstos aporten sea hoy inferior en varios cientos de miles de libras a lo que habría sido hace pocos meses. Pero esto no tiene ya remedio.

En cuanto a la garantía de la emisión en aquella parte de ésta que tenga por objeto movilizar fondos del Perú detenidos en el extranjero, no es ni será otra que un capital, una suma de dinero *X* o *Z* en papel moneda de uno o más países beligerantes, capital que es susceptible de depositarse en bancos, con o sin interés, o de invertirse en forma que produzca mayor rendimiento, pero que no será oro por la plenitud de su valor nominal mientras el billete no recobre en esos países la convertibilidad sin restricciones a moneda de oro que tenía antes de la guerra, y esa moneda, o los lingotes del mismo metal, puedan exportarse de nuevo libremente. ¿Cuándo sucederá esto? Nadie lo sabe; no lo podrían hoy predecir los más eminentes financieros europeos o americanos. Se puede, sí, decir, sin temor de equivocarse, que pasarán muchos años antes de que el oro vuelva a circular libremente, y que cada mes en que se prolonga la guerra aleja en muchos meses la fecha en que ese estado de normalidad se restablezca. Ha desaparecido ya por completo la posibilidad que, con motivo de la gran producción de oro, expresaba el eminente geólogo Shaler con las siguientes palabras: "Parece muy posible que, dentro de pocas décadas, tengamos que idear algún otro medio de medir los valores que no sea el antiguo expediente de compararlos con una sustancia cuyo abastecimiento es excesivo" Por el contrario, todo el oro que se produzca en muchos años será poco para apuntalar los cimientos del fantástico edificio de crédito que se ha levantado sobre las reservas del precioso metal que hoy guardan avaramente todos los bancos centrales del mundo. Y como la creación de crédito, billetes y bonos, en los países beligerantes, obedece a razones no económicas y se ha apartado de toda relación con la producción de oro, el valor, el poder adquisitivo de sus signos fiduciaros es cada día menor, de modo que la parte de garantía de nuestra futura emisión que en esa moneda se constituya no tendrá un valor estable; por el contrario, por lo menos mientras dure la guerra, tendrá un valor decreciente, que sólo irá reaccionando muy lentamente cuando ésta termine.

No decimos esto para asustar al lector, ni mucho menos para pretender que no se tomen medidas para modificar en lo po-

sible esta anormal e incómoda situación. Lo mencionamos, como lo haremos más adelante con otras fases del problema, meramente para que se conozca mejor la realidad de las cosas y podamos juzgar con acierto lo que debemos hacer. Somos los más convencidos de la necesidad de actuar en esta emergencia, pero desearíamos que ello se hiciera armonizando todos los intereses.

De diversas maneras puede contemplarse el problema planteado por las consecuencias de la inmovilización del oro. Examinemos algunas de sus principales fases.

Detención o estancamiento en la circulación de la riqueza.

—Es un principio que no necesita comprobación aquel de que la riqueza está en perpetua circulación o tiene, por lo menos, en potencia la facultad de circular. Una de las formas más corrientes de esta circulación es la compra-venta y, correlativa de ésta, la dación en pago. Una mercadería de la cual hay vendedores y no hay compradores, o cuya oferta supera en mucho a su demanda, disminuye en velocidad de circulación y concluye muchas veces, por estancarse en parte. El dinero circula porque la demás riqueza circula, porque hay, como base presente o pretérita de esta circulación, compra-venta de productos, mercaderías o servicios. Si esto no sucediera, el dinero cesaría de circular también. Si el estancamiento, la imposibilidad de vender o de trocar un producto que el dueño posee en exceso de sus necesidades personales fuera definitivo, ese exceso habría perdido su valor. Pero si ese estancamiento es sólo transitorio y existen probabilidades más o menos ciertas de venderlo o trocarlo alguna vez, conservará siempre un valor, que será afectado por la proximidad o alejamiento de esas probabilidades. Cuando el estancamiento es de un artículo que forma parte principal de la producción de un país, la disminución en la circulación de esa riqueza, que trae consigo una disminución en la circulación del dinero, produce serios trastornos y curiosos efectos. Uno de éstos es el enrarecimiento del medio circulante. Aunque las monedas y billetes existentes antes de producirse ese estancamiento no hubieran disminuído en un sólo centavo, se sentiría positivamente una notable carencia de circulante, cuya intensidad estaría en relación con el valor del producto estancado y con la proporción que este valor guarda con el valor de la producción total del país. Lo que habría disminuído efectivamente no es el medio circulante, sino la rapidez de la circulación de éste. Una misma moneda prestaría menos servicios que antes,

pero el efecto sería el mismo q' si hubiera menos monedas. *Mientras se activa o se restablece la circulación del producto estancado, hay q' suplir la menor rapidez del medio circulante aumentando su volumen.*

Pongamos un ejemplo. Supongamos que *en circunstancias análogas a las que hoy imperan*, toda una ocsecha de algodón no pudiera venderse. Estimémosla en 500,000 quintales y demos a cada quintal el valor de Lp. 6—. Tendríamos entonces una riqueza por valor de Lp. 3,000,000—que no circularía, que estaría estancada en manos de los productores. No vendiendo éstos su algodón ¿con qué pagarían sus jornales, sus demás gastos y las obligaciones que hubieran contraído? Como no tendrían dinero con que hacerlo, sino algodón, tratarían de obtener préstamos sobre su producto, y el éxito que en este empeño tuvieran dependería de la apreciación que el prestamista hiciera de lo más o menos cercanas que estuvieran las probabilidades de realización del producto. Si éstas fueran remotas, encontrarían muy pocas facilidades, quizás ninguna, y se verían obligados a suspender sus labores agrícolas y a deshonorar sus obligaciones. Los tenedores de éstas se verían afectados en forma parecida. El malestar se propagaría a todo el organismo comercial, y uno de sus primeros y más saltantes síntomas sería que notáramos una gran escasez de dinero, que iría acentuándose con la desconfianza que invadiría toda la vida económica del país. Y todo esto sucedería sin que hubiera disminuído en un centavo el volumen de los signos monetarios existentes en el país. Pero como el algodón es un producto útil que alguna vez tendría que venderse, no habría Gobierno que consintiera que semejante catástrofe se produjese. Intervendrían, pues, los poderes del Estado, y darían una ley en virtud de la cual los productores podrían depositar su algodón en almacenes fiscales, obteniendo *warrants*, y se autorizaría que contra esos *warrants* se emitieran billetes con que hacer préstamos a los productores hasta que pudieran vender el algodón y devolver las sumas prestadas; hecho lo cual, esos billetes desaparecerían, pues no habrían sido sino una forma transitoria de movilizar una parte del valor del algodón y, liquidado éste, quedarían liquidados también los signos fiduciaros que lo representaban. (1)

(1) Cosa parecida se hizo en Chile cuando no se pudo embarcar la producción del salitre en los meses que siguieron al estallido del conflicto europeo. De no hacerlo así el gobierno chileno, el trastorno económico y social

Ahora bien: ¿hasta qué punto debería ir esta ayuda del Estado? ¿debería éste prestar el precio máximo que comprendiera una fuerte utilidad, (lo que equivaldría a comprarlo y a que todos los riesgos corrieran por cuenta del Estado, es decir de los contribuyentes,) o debería adelantarles sólo una suma que en ningún caso excediera del costo de producción, cobrando una remuneración por éste servicio y dejando los riesgos de la futura liquidación por cuenta de ellos? La respuesta no es dudosa. Hasta los mismos interesados tendrían que reconocer que esto último sería lo más que podrían razonablemente esperar.

Pues este ejemplo se puede aplicar a las disponibilidades del Perú en el extranjero. Representan éstas, una riqueza cuya circulación en parte está detenida. Para el efecto de obtener dinero *aquí*, es casi como si los que vendieron o venden sus productos contra dinero en Londres o Nueva York, los tuvieran aún estancados en sus propias manos. Esto produce en nuestra vida económica el fenómeno del enrarecimiento del circulante, que ya hemos descrito. Hay, pues, que movilizar artificialmente esa riqueza por medio de una emisión, hasta que vuelva a circular normalmente o pueda ser liquidada en otra forma; pero como en el caso hipotético del algodón ¿debe darse a los tenedores de esos fondos en el extranjero el máximo valor de éstos, sin que carguen siquiera con una parte de la depreciación que ellos evidentemente sufren hoy día, sin cobrarles remuneración alguna por el servicio prestado y echando sobre la colectividad todos los riesgos de la liquidación?

Préstamo de las disponibilidades inmovilizadas a un país extranjero.—Adaptando nuestro ejemplo del algodón a ésta nueva fase del problema, podríamos suponer que el artículo ha sido embarcado, digamos a Estados Unidos, a consignación, y que se encuentra acumulado e invendible en manos de los consignatarios. Los fenómenos del enrarecimiento del circulante etc., a que antes hechos aludido, se producirían del mismo modo

que habría producido la paralización general de las salitreras habría sido enorme. Debemos hacer presente que solo se debe apelar a la emisión en casos como el del ejemplo citado, *en circunstancias generales análogas a la presente*. En tiempos normales, es preferible arreglar con un banco central, si existe en el país; para que haga los préstamos con garantía del gobierno, pues dicho banco no tendría probablemente necesidad de emitir sino por una parte de la suma prestada; también podría tomarse un empréstito en el extranjero para hacer los préstamos con su producto. La emisión, en la forma indicada en nuestro ejemplo, es remedio heroico.

que si el algodón estuviera estancado en el Perú; pero la relación entre los productores y los consignatarios sería muy distinta que en el caso de que el algodón hubiera sido vendido y los consignatarios, por cualquier clase de razones de su propia conveniencia, detuvieran el envío del dinero proveniente de la venta. En el primer caso, los consignatarios no habrían aprovechado el algodón, y en ninguna forma tendrían que indemnizar a los productores; en el segundo, estarían aprovechando dinero, capital ajeno, y, como consecuencia, deberían pagar una compensación que se llama intereses. Los productores son el Perú, y los consignatarios los países extranjeros que nos resultan deudores por haber prohibido la exportación del oro y que están usando nuestros capitales.

Valorización del papel moneda extranjero respecto al nuestro.—En muchos países del mundo ha sucedido que la moneda fiduciaria nacional se ha depreciado respecto a las monedas extranjeras. Recuérdense los casos de Rusia, Austria, España, Chile, Brasil etc. y el nuestro mismo, cuando existía nuestro antiguo billete. Las consecuencias de tal estado de cosas las sufrieron siempre los países cuya moneda se depreciaba, y los esfuerzos para valorizarlo hiciéronse siempre a su costa. Medio muy socorrido de conseguir transitoriamente esta valorización, mientras se ponía en práctica el procedimiento más eficaz, pero más lento, de intensificar la producción y restringir los consumos supérfluos—fué el de proveer al mercado nacional de letras giradas contra el producto de un empréstito contratado en el exterior, y siempre el costo de ésta y otras medidas fué soportado por el país cuya moneda estaba desvalorizada. En este principio de equidad y justicia están basados los arreglos que Francia e Inglaterra han celebrado con la Argentina, el Uruguay, España, Suiza y otras naciones. Aquellos países están pagando intereses por los empréstitos que han contratado en estas últimas naciones con el objeto de detener la creciente desvalorización que sufrían la libra esterlina y el franco. En estos mismos días ha celebrado Estados Unidos un arreglo semejante con España, por 250 millones de pesetas, reembolsable en oro y con interés de 6 % anual, que deja en nuestro ánimo una penosa impresión respecto a la afirmación que ha circulado en nuestras esferas oficiales de que ese país no haría ya arreglos de esta naturaleza en condiciones distintas a las que recientemente han estado tratándose con el Perú.

Un periódico neoyorquino,, "The Americas", se sorprende,

en un artículo que ha sido reproducido y traducido aquí, de que los países sudamericanos no comprendan las poderosas razones que tiene Estados Unidos para no desprenderse de su oro y que por esta falta de comprensión dificulten los arreglos que para la valorización del dólar les propone ese país. Dice que Estados Unidos está *financiando* no sólo sus propios gastos de guerra sino gran parte de los de sus aliados, y que para esto es necesario levantar créditos enormes, para sustentar los cuales, con cierta base de oro, necesitan todo el que tienen dentro de sus fronteras, no pudiendo exportar ni una mínima parte de él para "endulzar",—como dice "The Americas",—los susodichos arreglos. Estamos seguros de que los países sudamericanos aprecian debidamente estas razones; lo que probablemente no comprenden es el motivo que impide "endulzar" estos arreglos, mediante otras concesiones como el ofrecimiento de un razonable interés sobre los capitales sudamericanos que allá quedan; no comprenden por qué a España se le puede pagar 6 % de interés y a ellos nada, siendo tan bueno y tan útil el dinero de éstos como el de aquélla. Podría replicar "The Americas" que si no les vendemos nuestros productos en estas condiciones, podemos quedarnos con ellos y fastidiarnos; pero este no sería un argumento muy cordial, dada la buena amistad existente, y aun dudamos mucho de q' llegara a ser aducido. Por eso creemos que se debe insistir inteligentemente en buscar una amistosa y equitativa cooperación con los países que tienen interés en valorizar su moneda respecto a la nuestra. Si se obtiene esa cooperación, el problema puede ser resuelto, consultando los intereses recíprocos, pero si no se obtiene, el problema es enteramente nuestro y debe resolverse desde un punto de vista exclusivamente nacional.

Encarecimiento de los consumos.—Este fenómeno tiene que producirse, a menos que el Perú sea un país excepcional en el mundo, cosa que los peruanos estamos a menudo dispuestos a creer. No gastaremos mucho espacio en demostrar este fenómeno: nos limitaremos a una cita y a un ejemplo.

En su libro sobre "*El Poder adquisitivo del dinero*" dice lo siguiente el *Profesor Fisher*: "No intentaremos hacer una revista completa de los efectos del papel moneda sobre los precios. Lo mejor que se puede hacer es mencionar brevemente los casos más saltantes de inflación y contracción del papel moneda. Cuando el papel moneda es redimible, su posible aumento está restringido por este hecho y, lo que es más importante, los efectos de su aumento se difunden sobre un área tan grande

que tienen un efecto poco perceptible sobre los precios. Esta difusión se verifica por medio de la exportación de metálico, de parte de los países donde se efectúan las emisiones. Aunque el papel mismo no puede exportarse (1), puede desplazar oro o plata, lo que es lo mismo en cuanto se refiere a extender el efecto sobre los precios. Pero cuando el papel es inconvertible (2), después que el metálico ha sido expelido de la circulación (ya sea por exportación, fundición o atesoramiento en previsión del desastre) ya no se difunde el efecto de su aumento. La acción sobre los precios es entonces enteramente local (*se limita al país donde ocurre el aumento de papel moneda*) y es, por tanto, muy grande. La consecuencia es que los más saltantes ejemplos de inflación de precios son casos de papel moneda inconvertible” En apoyo de su opinión, cita el distinguido Profesor el siguiente párrafo del clásico *Bullion Report* “El exceso (de papel moneda inconvertible) no puede ser exportado a otros países, y, no siendo convertible en metálico, no regresa necesariamente a sus emisores; permanece en la circulación y es absorbido por el alza de los precios de todos los productos. Un aumento en la cantidad de circulante local (nacional) de un país determinado, hará subir los precios en ese país exactamente del mismo modo que un aumento general de los metales preciosos hace subir los precios en todo el mundo. Por medio del aumento en su cantidad, el valor de cada unidad de ese circulante, en relación con otros productos, queda rebajado. En otras palabras: ha subido el valor en ese dinero de todas las demás cosas, inclusive el metálico” (3). (De aquí al premio inevitable del oro en tales casos).

El ejemplo ofrecido es el siguiente:

Un azucarero vende 10,000 quintales de azúcar a 16 chelines y recibe en pago una letra sobre Londres a 90 días por £E. 8000. Al mismo tiempo, un molinero compra en el exterior 10000 quintales de trigo, digamos que también al precio de 16 chelines

(1) El excelente Profesor no se figuró que existía un país como el Perú donde no han faltado personas que han propuesto importar billetes extranjeros dándoles curso forzoso y poder cancelatorio.

(2) El nuestro está por el momento en esta categoría puesto que no es redimible a su presentación. Más o menos lo mismo están hoy todos los billetes del mundo.

(3) *The Purchasing Power of Money*, por Irving Fisher, Profesor de Economía Política de la Universidad de Yale. Nueva York, 1916. Pág. 250 y siguientes.

quintal, para pagar los cuales necesita también una letra sobre Londres por £ E. 8000.—Adquiere la letra del azucarero y, como el cambio está a 20 % de descuento, paga por ella Lp. 6400.—De este modo el quintal de trigo le cuesta soles 6.40.—Repitiendo esta operación bajo el imperio de la nueva ley que se discute, el cambio sería aproximadamente de 7 % de descuento. En tal caso el azucarero por £ 8000, recibiría Lp. 7,440—que es lo que tendría que pagar el molinero para adquirir la letra que necesita. A éste, entonces, no le costaría el quintal de trigo soles 6.40, sino soles 7.44. Siendo esto así, ¿podría vender el molinero el quintal de harina al mismo precio, cuando el cambio está a 20 % de descuento que cuando está sólo a 7 %? ¿Sobre quién cae la diferencia de Lp. 1040 en que se beneficia el azucarero? No es necesario ni contestar estas preguntas: basta con enunciarlas para comprender que hay en el asunto que estudiamos un grave problema de equidad, que no debe ser perdido de vista y que debe resolverse con criterio que armonice, hasta donde sea posible, todos los intereses afectados.

Mecanismo de la emisión según produzca o nó renta la garantía que le respalda.—Hemos visto que la emisión en proyecto tiene por objeto movilizar una riqueza estancada. Esto, y no el intervenir arbitraria e injustamente en la distribución de la riqueza, debe ser el objeto económico q' se persiga. Si ello se puede obtener no haciendo emisión o reduciendo ésta a lo más indispensable para el fin contemplado, tanto más ajustado a los sanos principios será el procedimiento y se evitarán los inconvenientes de la inflación de papel moneda. Lo sucedido recientemente en la Argentina nos ofrece un ejemplo típico. La garantía de sus billetes era la siguiente en las fechas que se indican:

	30 junio 1917.	30 junio 1918
Oro efectivo en Buenos Aires	\$ oro 261.592.417	\$ oro 261.598.114
Id, en legaciones europeas	\$ oro 55.254.373	\$ oro 55.254.373
Depositado en el Banco de Reserva Federal		\$ oro 62.180.050
	<hr/>	<hr/>
	\$ oro 316.846.790	\$ oro 379.032.537
	<hr/>	<hr/>
Emisión en moneda legal	\$ 1.013.124.576	\$ 1.154.455.819

(\$ oro 100=\$ moneda legal 227—)

Entre las dos fechas indicadas celebró la Argentina con Inglaterra y Francia el conocido convenio, por el cual les abrió

un crédito de \$ 200.000.000—(£ 40.000.000 m|m) para compra de productos argentinos. Este crédito no ha sido consumido aún totalmente, pero se ha hecho ya uso de buena parte de él; sin embargo, no figura para nada como garantía de la emisión; no ha sido menester emitir contra él. En cambio se ha emitido hasta por el equivalente del último centavo de las sumas depositadas en el Banco de Reserva Federal. La razón de esta diferencia de procedimientos es obvia. El crédito anglo-francés produce intereses, 5 % al año, y puede conservarse en cartera como inversión; el crédito americano no los produce, hay la ficción de considerarlo como oro efectivo, y ello obliga, para movilizarlo, a emitir la totalidad de su importe. El crédito anglo-francés es, pues, mucho menos perjudicial para la Argentina que el crédito americano. Una demostración de esto es que el primero fué concedido de golpe, y el otro, poco a poco, con cautela, de veinte en veinte millones de dólares, casi puede decirse que de mala gana.

Las cifras más arriba indicadas nos sugieren otra observación. De la garantía total de la emisión argentina, los depósitos en el Banco de Reserva Federal, no constituyen, hasta ahora, ni la sexta parte (m|m 16 %). De la garantía de la nuestra van a constituir, de golpe, 40 %. La convertibilidad de nuestro billete va a depender, pues, en mucho menor grado de nosotros mismos.

* * *

Por el somero examen que hemos hecho de algunas de las fases del problema que nos plantea la inmovilización mundial del oro, puede verse que se trata de una cuestión bastante compleja, cuya solución está llamada a tener incidencias y proyecciones de la mayor trascendencia, afectando a grandes grupos de la colectividad. Esto nos movería a ser indulgentes con nuestras cámaras por su excesiva demora en resolver el asunto, si el resultado final correspondiera a lo prolongado del debate. Pero mucho tememos que no sea así.

El proyecto aprobado en la Cámara de Diputados, y que con leves modificaciones ha aceptado la Comisión de Hacienda del Senado, deja, por desgracia, mucho que desear, y, si llega a ser aprobado definitivamente, habrá, sin duda, resuelto el angustioso problema del aumento del circulante, pero con manifiesta injusticia para la porción más numerosa y desvalida de la sociedad. Por otra parte, tan grande y violenta es la baja artificial que pretende introducir en la cotización de los cambios extranjeros, que no ha tenido confianza en que ella se realice espon-

tánea y naturalmente como resultado de sus disposiciones fundamentales, y ha apelado a pavorosas medidas penales contra los que operen a cambios distintos de los que la ley establece. ¡Pobres medidas económicas son las que necesitan acudir a tales recursos! Tan infantiles son ellas como infantil la sencillez con que pueden ser burladas. Tanto cuanto ha ingresado en arcas fiscales por comisos sobre las que la ley declaró ilícitas transacciones en las monedas de oro y plata, ingresará por concepto de las penas que impone la nueva ley. Las monedas de oro están hoy con fuerte premio en todos los países donde el billete no es redimible: en Chile, en el Brasil, en la Argentina, etc. y también lo están en el Perú, hoy que no hay oro importado que, como el año pasado, entre en la circulación. Esto no debe alarmar ni significa desprestigio para nuestro billete, mientras circunstancias que no dependen de nosotros hagan que él, a pesar de sus magníficas garantías, no sea *oro hoy* sino *oro más tarde*, lo que no ha impedido que nos preste inapreciables servicios como excelente instrumento de cambio. Así pasará con la prohibición dictada respecto a las letras.

Casi al terminar este artículo hemos leído el proyecto presentado en la Cámara de Senadores por el señor Bernales. Lástima grande que su iniciativa haya sido tan tardía que, como van las cosas, tenga pocas probabilidades de éxito. Su proyecto tiene, sobre el que está en discusión, las siguientes ventajas:

el cambio se fija sólo para las operaciones directa y específicamente ligadas con la exportación, dejando que esta medida influya sobre el mercado libre de letras, sin violentarlo por la imposición arbitraria de una cotización, con lo cual se suprimen todas las inoficiosas cláusulas penales;

prevé la provechosa inversión de los fondos de garantía, con lo cual da elasticidad al circulante, y a los bancos posibilidad de controlarlo, dentro de las necesidades efectivas.

Por lo demás, es común a ambos proyectos el tener mucho de convencional, por los factores externos que han influido en su concepto fundamental, y el adolecer de cierto hibridismo, resultante de la desconfianza ambiente y de la falta de un instrumento apropiado para la ejecución de esta clase de operaciones, llamadas por su naturaleza a formar parte, con gran provecho para todos, de las actividades de un banco privilegiado de emisión.

Si hubiéramos tenido tal institución, ¡qué fácil habría sido todo! Habría bastado autorizarla, con una brevísima ley, a com-

prender dentro de las garantías de su emisión, buenas y fácilmente liquidables inversiones en el extranjero y a comprar semanalmente, por propuestas, determinada cantidad de giros sobre el exterior, en armonía con las necesidades del mercado. Se tendría así el circulante preciso, movilizarían los exportadores sus disponibilidades en Londres y Nueva York, y no habría riesgo de excedernos en la emisión, ni necesidad de fijar, contra todo principio económico, cambios arbitrarios.

¿Habrá terminado la misión de los poderes públicos con la aprobación de cualquiera de los dos proyectos de que hemos tratado? De ninguna manera. En nuestro concepto, debe iniciarse, cuanto antes, el estudio del proyecto del banco central de emisión que asuma las emisiones existentes y coordine y ampare las fuerzas económicas nacionales. Ante el período de incertidumbres y de hondos trastornos de la liquidación de la guerra europea, la necesidad de tal institución se ha hecho imperativa. Además, desde este mismo instante, se debe encauzar provechosamente la liquidación de las disponibilidades que tiene el Perú en el extranjero, lo que traerá, correlativamente, la liquidación de la emisión de emergencia que vamos a realizar. El camino indicado es la importación de elementos y maquinaria para fomentar la vialidad y la industrialización del país. No debe detenernos el que esos elementos sean más caros que antes. ¿Sabemos acaso cuándo volverán a los precios que tenían antes de la guerra, especialmente si lo que tenemos para pagarlos son esos fondos que habrán depreciado por muchos años, por las consecuencias del actual conflicto? La liberación de las mercaderías se habrá producido antes que la del oro. Debemos aprovecharla intensamente desde sus comienzos, para liquidar lo que se nos adeuda, sin esperar años de años en la confianza de que alguna vez se llegue a hacer en oro esta liquidación. Oro es, lo que oro vale. De este metal no necesitamos tener sino la cantidad necesaria para el adecuado respaldo de nuestras emisiones, como exponente de nuestro firme empeño de mantener el patrón de oro, pues la posesión de una moneda sana es, felizmente, un arraigadísimo anhelo nacional. Pero el fetiquismo metálico no debe por ningún concepto ser un estorbo para la prosecución de una intensa política de desarrollo nacional, de una política de trabajo, dinámica, renovadora, que vuelva a darnos el puesto que nos corresponde en el continente.

Lima, 9 de septiembre de 1918.

CARLOS LEDGARD.