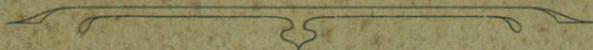


OCTAVIO MORATÓ



La moneda de plata  
y la emisión menor



MONTEVIDEO

1906



Talleres Tipográficos de "LA PRENSA"

Calle Solís, núms. 69 y 71



OCTAVIO MORATÓ

La moneda de plata  
y la emisión menor



MONTEVIDEO

1906



Talleres Tipográficos de "LA PRENSA"

Calle Solís, núms. 69 y 71



## PREFACIO

---

Las cuestiones monetarias interesan vivamente á todo el pueblo. Dentro de la faz económica es quizá la cuestión que, planteada en un momento dado, tiene la virtud de absorber nuestra más atenta preocupación.

La frase atribuída á Lord Beaconsfield, de que después del amor no existía en la humanidad una causa que hubiera trastornado más cerebros que la cuestión monetaria, pone de relieve, en la idea que exprime el autor, la facultad de apasionar que tiene tal tema; los errores á que se puede llegar; lo complejo é inextricado de sus soluciones; lo veleidoso y encaprichado de sus giros; la particular psicología que preside el cumplimiento de sus leyes y el planteo de sus teoremas; la generalidad que adquiere en la masa del pueblo, y el criterio personalísimo con que se le juzga y acomete.

Esto es, por otra parte, sencillamente explicable; se encuentra tan grande y tan íntimamente relacionada la psicología con la determinación del valor económico, que aquello que constituye su más genuina expresión, la moneda, nos es objeto de fácil y particular curiosidad, motivo de sencillas preocupaciones, accesibles apasionamientos y hasta de exaltadas polémicas. Se trata de un tema tan familiar, tan identificado con las íntimas y modestas manifestaciones de nuestra vida doméstica, que resulta lo más natural que las cuestiones monetarias adquieran una popularidad extrema y una importancia inusitada en casos en que en realidad no la merecen, y que se les preste atención extremada en muchas circunstancias, manteniendo en la indiferencia más absoluta, por girar en otras esferas de la actividad humana, cuestiones que afectan en un grado mayor á nuestra economía privada, por los resultados

finales más onerosos, perjudiciales y decididamente contrarios á nuestros intereses.

Tales consideraciones justifican la permanente oportunidad del esfuerzo empleado en la dilucidación del problema monetario. Problema complejo de por sí, para cuya solución no es suficiente el conocimiento abstracto de las leyes que rigen la moneda, porque no es posible determinar en absoluto los efectos que su violación produce en la economía de cierto país y en determinada época. Hay factores que no es dable despreciar y que obran deteniendo ó exagerando el cumplimiento de esas leyes, agravándolas ó atenuándolas en sus consecuencias.

La costumbre, la confianza, la necesidad, un estado económico particular, son fuerzas que determinan la variación de la resultante.

Hay leyes físicas que no se cumplen nunca en absoluto; lo mismo sucede con ciertas leyes económicas.

La base, pues, para la dilucidación de estas cuestiones debe ser el estudio fundado en la investigación histórica, por medio de la cual se podrán sentar previsiones más ó menos sensatas cercanas á la verdad, basadas en el análisis de los hechos y de sus efectos mediatos ó inmediatos, sin perder por eso de vista los nuevos factores que han de influir en la solución de los futuros problemas.

Las conclusiones á que se llega con el estudio y la investigación de las leyes económicas, no son, no pueden ser de matemática precisión.

No es posible pretender encerrarlas en fórmulas algebraicas, de la misma manera que el economista alemán Tüenen pretendía encerrar la ley de los « salarios naturales » en la expresión algebraica  $\sqrt{ap}$ , donde  $a$  representaba el gasto necesario del obrero para su subsistencia y  $p$  el producto de su trabajo, hasta el punto de atribuirle tal precisión é importancia que ordenó que ella fuera grabada en su tumba.

Tampoco puede esperarse acallar una propaganda errónea con la facilidad con que lo hizo Peel, después de la guerra de 1797, durante la tarea de devolver á Inglaterra su régimen metálico, haciendo enmudecer á sus contrarios, partidarios del papel de curso forzoso y del sofisma de que el peso y la ley nada importan al valor de la moneda, con la siguiente sencilla pregunta: *¿Qué es una libra esterlina?*

Por satisfechos nos daremos si tenemos la suerte de comunicar á los lectores nuestro profundo convencimiento.

Dedicaremos nuestro esfuerzo á tentar el destierro de falsos conceptos vulgarizados sobre la moneda menor; falsas premisas han originado conclusiones absurdas; ignorancia de hechos ha conseguido desviar la opinión en materia delicada y compleja, sentando doctrinas erróneas que pasan por artículos de fe; remedios propuestos contra enfermedades no existentes, algunos de ellos exóticos, otros sencillamente homicidas, obstáculos lanzados al camino á título de profecías funestas; retardando la curación del mal que de otro modo se operaría en breve término y lo atenuarían de inmediato; intransigencias á título de la resistencia del contrario á la adopción de medidas radicales de extirpación cuyas consecuencias no se pueden tocar.

Los errores que se han cometido y se cometen aún, se reproducen con una obstinación digna de una causa más trascendental, como consecuencia de la falta de afición á la investigación histórica por parte de los hombres llamados á dirigir la opinión pública. Aun cuando las predicciones leídas en el porvenir no se hayan cumplido, á pesar de haberse demostrado el error en que se fundaba la predicción, se insiste en ella al primer asomo de la repetición de los mismos fenómenos, de los mismos hechos que las originaron, con la obstinación de un alucinamiento.

No es esta la manera más razonable ni práctica para resolver las complicadas cuestiones de la más importante de todas las cuestiones económicas, como son los problemas sobre la moneda, sobre esa medida del valor, elemento antojadizo é impalpable á cuyo rededor gira todo el mecanismo moderno, que envuelve los grandes problemas de la civilización, como los más familiares y modestos de la vida de cada uno.

El estudio que vamos á emprender de la moneda menor abarca solamente los problemas que se refieren á la circulación de la moneda de plata, á sus efectos en el mercado, á los errores á que ha dado lugar, á su verdadera posición dentro de nuestra economía, á su influencia como elemento perturbador y á la que en su circulación pueda tener la circulación de la emisión menor del Banco de la República, problema este último planteado con motivo del mensaje elevado por el Poder Ejecutivo á las Cámaras con fecha 21 de Noviem-

bre de 1905 é incluido entre los asuntos que constituyen la convocatoria á sesiones extraordinarias de este último período y que aun no ha sido convenientemente dilucidado, á pesar de las largas discusiones que ha originado, á pesar de los apasionamientos á que ha dado lugar en todas las épocas en que ha debido abordarse, como podrá verse por la reseña que vamos á hacer para mejor ilustración de nuestros lectores.

## Acuñaiones de moneda de plata

A..0	CONTRATISTAS	DISTRIBUCION				TOTAL
		En monedas de 40 cts.	En monedas de 20 cts.	En monedas de 50 cts.	En monedas de \$ 1	
		\$ 300.000.00	\$ 243.405.20	\$ 459.384.00	\$ 343.400.00	
1877	Paulier . . . . .					
1893	Barriga . . . . .	99.998.40	449.997.60	249.992.50	499.980.00	
1893	Casó . . . . .	—	—	400.000.00	600.000.00	
1895	Beisso . . . . .	—	—	—	1.000.000.00	
	TOTALES . . . . .	\$ 399.998.40	\$ 393.402.80	\$ 809.376.50	\$ 2.443.080.00	
					\$ 4.045.887.40	

### Características legales

NOMBRE Y VALOR DE LAS PIEZAS	PESO		LEY		DIÁMETRO		
	Legal	Tolerancia	Titulo legal	Tolerancia			
	Peso . . . . .	25	gramos	3		miligramos	900 milésimos
50 centésimos . . . . .	12 <sup>50</sup>	»	»	»	»	»	33 »
20 centésimos . . . . .	5	»	»	»	»	»	23 »
10 centésimos . . . . .	2 <sup>50</sup>	»	»	»	»	»	18 »



# Acuñaciones de moneda de plata

---

## I

### Acuñación de 1877

Profusión de la circulación de monedas de plata de cuño extranjero.—Medios de contenerla.—Limitación en los pagos.—Confección de una tabla de correspondencias de valores.—Multiplicidad de tipos de monedas autorizadas á circular.—Anarquía monetaria.—Llamado de propuestas para la acuñación del primer millón.—Condiciones.—Llegada de la primer remesa y desmonetización de las monedas extranjeras de valor asignado menor de \$ 0.50.—Desmonetización de éstas.—Modificación en la proporcionalidad sobre los pagos.—Monedas de plata de curso legal desde 25 de Enero de 1879.

No tomando en cuenta una pequeña acuñación de moneda de plata que se realizó por el Gobierno de la Defensa de Montevideo y que ha circulado y se conserva á título de medallas para coleccionistas, según el doctor Eduardo Acevedo, la primera acuñación de plata tuvo lugar en el año 1877, durante la dictadura del coronel don Lorenzo Latorre.

La cifra contratada con los contratistas Paullier hermanos fué de un millón de pesos, pero quedó aumentada á consecuencia de haberse dispuesto reponer la suma de \$ 400.000, perdida en el naufragio del vapor «Paraná», que la conducía, y de la cual fué salvada la parte que forma el excedente, y aceptada por el Gobierno una vez reacuñada bajo las mismas condiciones establecidas en el contrato primitivo.

---

Durante la primera mitad del año 1876 la circulación de moneda de plata de cuño extranjero en el territorio de la República había tomado un carácter excepcional, no sólo por el exceso de su afluencia al mercado, sino también por la mul-

tipicidad de los tipos circulantes, sembrando alarmas y complicaciones que dieron origen á diversas disposiciones, como la de Junio de 1876, que, á pesar de mantener la importación de las monedas de plata de curso legal con el carácter de auxiliares de la moneda de oro, limitaban su intervención en los pagos hasta la concurrencia de \$ 4.50 en cualquier cantidad que no excediera de un doblón, de \$ 10 en las cantidades de once hasta mil y de \$ 20 en las de más de mil, relegando las piezas divisorias de la unidad á las transacciones menores de un peso.

En la misma fecha y con el fin de evitar los inconvenientes que causaba en la circulación el curso de diferentes monedas no ajustadas ó mal ajustadas al padrón nacional, se nombró por decreto una Comisión con el encargo especial de formar una tabla de correspondencia de valores de las monedas de oro y plata extranjeras que tenían curso legal en la República ó que debieran tenerlo según su peso y calidad.

La tabla formada por la Comisión de Monedas da una idea de la multiplicidad de tipos que en circulación existían entonces y sugiere la confusión y anarquía que ella debería producir en el mercado. Según la mencionada tabla de equivalencias confeccionada por la Comisión, rectificadas y aprobadas en 6 de Octubre de 1876, tendrían curso legal por los valores que se asignan las siguientes monedas de plata:

Por un peso	Dollar de Estados Unidos,	$\frac{1}{2}$ y $\frac{1}{4}$	en proporción.
» » »	Peso fuerte y duro español,	$\frac{1}{2}$ , $\frac{1}{4}$ y $\frac{1}{8}$ ,	en proporción.
» » »	Moneda española de 5 pesetas.		
» » »	2.000 reis del Brasil, 1.000, 500 y 200,		en proporción.
» \$	0.96	Peso de Colombia y Venezuela.	
» » »	5 francos de Francia, Italia, Bélgica y Suiza.		
» »	0.80	Peso de Méjico, Chile y Perú.	
» »	0.50	5 Tostones de Portugal (500 reis) 200 y 100 reis,	en proporción.
» »	0.40	2 pesetas.	
» »	0.20	1 peseta.	
» »	0.38	2 francos de Francia, Italia, Bélgica y Suiza.	
» »	0.19	1 franco » » » » » »	

Quedaba autorizada la circulación de 35 monedas de plata distintas, correspondientes á 13 diferentes países! Sin contar con que, en cuanto á la moneda de oro, la tabla establecía el curso legal de 45 diversas monedas procedentes de 17 distintos países! ¡Era el caos!

Con el fin de remediar todos los males que producía un estado tal de anarquía en la circulación monetaria y demostrada « por las dificultades que experimentaban los negocios comunes é imprescindibles de la vida, especialmente en el interior de la República, la urgente necesidad de llenar el vacío que dejó en la circulación la retirada de los billetes menores convertibles á presentación, con un agente intermediario que no esté expuesto á los efectos del pánico y de frecuentes perturbaciones; y conviniendo á la vez sustituir por una moneda general y legítima las diferentes piezas auxiliares, provisoriamente admitidas á la circulación y que, por su diversidad y otras circunstancias, son rechazadas con frecuencia ó no se aceptan por los valores arbitrarios que tienen asignados», según rezaba un aviso oficial publicado en 30 de Diciembre de 1876, es que se llamó á propuestas para la acuñación é introducción al país, por cuenta del Estado, de un millón de pesos en moneda subsidiaria de plata á la ley exacta de nueve partes de metal fino y una de cobre.

El contrato de acuñación se efectuó con los señores Paullier hermanos con fecha 9 de Marzo de 1877, en virtud del cual la primera entrega de plata amonedada debería hacerse dentro del plazo improrrogable de cinco meses, á correr desde el 9 de Abril siguiente, obligándose los contratistas á recibir en pago toda clase de monedas de oro corrientes en la República, por su valor legal, comprometiéndose el Gobierno á no alterarlo durante la ejecución del contrato y á hacer cesar el curso de las piezas divisorias de plata de cuño extranjero cuando hubiera de ponerse en circulación la moneda nacional.

En virtud de haberse recibido la primera remesa de plata auxiliar del tipo de 10 centésimos de cuño nacional y según lo estipulado por el contrato de acuñación, el Gobierno decretó en 31 de Julio de 1877 que desde el 1.º de Agosto, es decir, desde el día siguiente á la fecha del decreto, quedaban desmonetizadas las piezas de plata de cuño extranjero cuyo valor fuera menor de 50 centésimos, que serían sustituidas en la circulación por las de sello nacional que sucesivamente se

emitieran, debiendo ser éstas recibidas por su valor escrito, en las oficinas públicas en la proporción establecida más arriba, excepción hecha de los mercados públicos, oficinas de correos y agencias de papel sellado y timbres, donde se podrían, sin embargo, recibir las monedas auxiliares en cualquier cantidad.

Más tarde, con fecha 30 de Octubre del mismo año, con el objeto de dejar reservado el mercado interno á la circulación de moneda de plata nacional á medida que fueran llegando y poniéndose en circulación los tipos mandados fabricar, se decretó que las monedas de cuño extranjero que circulaban por \$ 0.50 serían desmonetizadas desde el 30 de Noviembre, es decir, desde un mes después, pero que ellas seguirían recibiendo en las oficinas públicas como equivalentes de las del mismo precio nacionales.

En cuanto á las piezas brasileñas de 2.000 reis y las demás monedas extranjeras que fueran de valor asignado mayor de \$ 0.50, quedarían circulando con el valor determinado en la tabla de equivalencias que hemos transcripto.

La proporcionalidad en que debía intervenir la moneda de plata en los pagos, establecida por el decreto de 7 de Junio de 1876, de \$ 4.50 hasta un doblón, \$ 10 en los de \$ 11 á 1.000 y \$ 20 en los de más de \$ 1.000, se mantuvo en cuanto se refiere á la circulación fuera de las oficinas del Estado y á su recepción por éstas, pero no así respecto á sus pagos, haciendo obligatorio, en toda entrega que se hiciera por dichas oficinas, y desde la fecha del decreto, el recibo de parte del público, y por su valor nominal, de *treinta pesos* en monedas de plata de un peso, ó de *veinte* en piezas de *diez á cincuenta* centésimos.

En Enero 24 de 1879, por un nuevo decreto que principiaría á tener efecto al día siguiente, se declaró circumscripita la circulación legal de las monedas de plata á las que llevaran el cuño nacional y á las piezas brasileñas de 2.000 reis, unas y otras dentro de los límites y relación establecida con respecto al oro por las disposiciones vigentes entonces. La desmonetización de las demás monedas extranjeras de plata se llevó á cabo teniendo en cuenta el carácter provisorio de su circulación mientras no se acuñara moneda de plata de cuño nacional y considerando que bastaban ampliamente á llenar las necesidades del cambio la moneda recién acuñada por cuenta

del Estado y la de 2.000 reis del entonces Imperio vecino, dada su aplicación especial y conveniente en los cambios comerciales de la frontera.

La multiplicidad de tipos de monedas de plata que circulaban en 1876 quedó reducida, pues, á lo siguiente:

### Monedas de plata de curso legal desde el 25 de Enero de 1879

Escudo nacional de  $1/2$ ,  $1/5$  y  $1/10$  en proporción . . . \$ 1.00  
2.000 reis del Brasil . . . . . » 1.00  
que siguieron circulando como moneda fraccionaria en la proporción establecida primitivamente, hasta que la ley de acuñación de 3.000.000 de pesos plata de 1892 modificó la proporción aumentándola y desmonetizando al mismo tiempo los pesos brasileños, siendo sólo la moneda de cuño nacional la que desde entonces circula en el mercado con carácter de moneda subsidiaria de plata.

## II

### Acuñaciones de 1893

Antecedentes.—Proyectos del Poder Ejecutivo.—Alteración del valor de las monedas de oro como medio de conjurar su exportación.—Acuñación de tres millones-plata y creación de una Junta de Crédito emisora de billetes menores á ptata.—Limitación de los proyectos al de acuñación.—Errores económicos.—Apasionamientos.—Bases de la acuñación.—Contratación del primer millón.—Llegada de la primer remesa y desmonetización de los pesos brasileños.—Contratación del segundo millón.—Llegada de la primer remesa.—Modificación del contrato en cuanto á la distribución de tipos.—Contratación del tercer y último millón de la segunda serie.

El fracaso de las gestiones para la fundación de un gran banco central privilegiado de emisión y descuentos, vinculado al capital extranjero, cuya creación estaba autorizada por ley de 24 de Marzo de 1892, fracaso debido á la resistencia del Banco Comercial, cuyo concurso era condición *sine qua non* del éxito de las gestiones, á formar parte de la empresa sin la modificación de ciertas cláusulas de la ley con la que

el Gobierno creía no deber transigir, y el deseo del Poder Ejecutivo de resolver por otros medios la situación económica y financiera creada por la crisis del 90, cuyos efectos perduraban, trajo como consecuencia la presentación de dos proyectos que fueron elevados á las Cámaras con el mensaje de 20 de Julio de 1892, tendientes á mejorar la situación.

El primer proyecto en su primer parte tenía por objeto impedir, en épocas de crisis, la exportación de la moneda metálica, según rezaba en el mensaje, y consistía en la alteración del valor asignado á algunas monedas de oro por nuestro patrón monetario, asignándoles un mayor valor en \$ 0.02 á los monedas, brasilera, libra esterlina, cóndor, águila, isabelina, 20 marcos, y \$ 0.01 á los napoleones, dejando en su antigua determinación á la corona portuguesa, 20 soles, argentinos y alfonsinos. No es nuestra misión en este estudio analizar el absurdo que ha presidido á la presentación de un proyecto de alteración del valor de varias monedas sobre el límite de otras como medio de impedir su exportación en momentos de crisis! Hacemos sólo mención del proyecto.

La segunda parte del primer proyecto consistía en la acuñación de 3.000.000 de pesos plata, de 25 gramos de peso y de 900 milésimos de fino, no quedando nadie obligado á recibir en esa moneda más del 5 % en cada pago. Recibido todo ó parte de lo mandado acuñar en virtud de este proyecto, una vez convertido en ley, quedaría prohibida la circulación de otra moneda que la de cuño nacional.

El segundo proyecto se proponía el establecimiento de una Junta de Crédito compuesta de un presidente y dos vocales nombrados por el Poder Ejecutivo, la que quedaría autorizada, mientras no se estableciera el Banco Nacional proyectado, para emitir \$ 2.000.000 en billetes de 5, 2 y 1 pesos, 50, 20 y 10 centésimos, convertibles á plata, al portador y á la vista.

El Poder Ejecutivo entregaría á la Junta la plata necesaria para atender á la conversión de su emisión, cuya circulación no sería nunca mayor que su encaje metálico, y á su vez la Junta entregaría al Poder Ejecutivo, en billetes de su emisión, las sumas equivalentes á las monedas de plata que éste le entregara. Sería obligatorio para las oficinas públicas el recibo de los citados billetes, como si fueran plata efectiva, en la proporción de 5 % de todo pago.

La Comisión de Hacienda de la Cámara de Diputados, al acometer el estudio de los dos proyectos que anteceden, dos meses después, produjo su informe bajo la impresión halagadora de un ofrecimiento de empréstito hecho para la fundación tan anhelada del Banco y en un estado de ánimo mucho más optimista que el que dominaba al Poder Ejecutivo en los momentos en que presentaba sus proyectos, creyendo que la acuñación no debía encararse sino como un medio de concentración de recursos para el Estado poder nivelar los presupuestos, dejando de lado casi la solución de la cuestión monetaria, en su tendencia á mejorar la situación económica, librada al Banco cuya creación se juzgaba segura, y que había sido encarada con tanto interés por el Gobierno poco antes, quien ahora no tenía reparo tampoco en abandonarla, influido por las mismas predicciones auspiciosas.

Quedaron, por tanto, reducidos los dos proyectos á uno solo, con acuerdo del Poder Ejecutivo: al de acuñación de moneda de plata hasta la suma de 3.000.000 de pesos.

Realizado el empréstito y fundado el Banco, el servicio de conversión y emisión menor quedaría organizado correctamente, según la opinión general. He ahí porqué fueron desechados los proyectos de reforma del patrón á oro y de creación de la Junta de Crédito Público.

Discutido el proyecto de acuñación en la Cámara baja, donde dió lugar á una larguísima y calurosa discusión, especialmente por lo que respecto al monto se trataba, considerado por muchos excesivo y de funestos resultados para nuestra economía, en virtud de la enorme depreciación que sufrirían una vez lanzados al mercado, opiniones que resumiremos más adelante, al tratar de la historia é investigación de las causas de la depreciación, fué elevado á la Cámara de Senadores, después de ser aprobado en 22 de Septiembre de 1892 y después de una discusión que duró muchas y largas sesiones consecutivas.

La Comisión de Hacienda del Senado, más adusta, menos impresionable, más rencorosa, aprovecha la oportunidad que le presenta el estudio del proyecto, para caer despiadadamente sobre los que considera culpables de los males económicos que afligían al país, sin detenerse á investigar el origen de los fenómenos cuya causa les atribuye, en las fuentes donde se producen, por tenerlas quizá demasiado cerca. Es

el criterio que presidía también en la República Argentina en época parecida, cuando no sólo se anatematizaba á una casa bancaria, sino que se le imponía una fuerte patente por causante de éxacciones de oro por compras en el mercado para la exportación, sin detenerse á pensar que contener los movimientos del oro en el intercambio internacional es como poner una mano en una corriente decidida de agua: ella rebosa ó se bifurca para seguir corriendo luego en la misma dirección.

Transcribiremos algunos párrafos que nos servirán de antecedente histórico para oportunas digresiones:

« Los errores económicos y financieros que por debilidad  
« de los Poderes Públicos en Julio de 1890 dominaron, deján-  
« dose llevar de la propaganda inconsciente, pero atrevida y  
« audaz, de la minoría del país, que desgraciadamente en  
« esta República viene por muchos años dominando en todo  
« su movimiento de medio circulante... Esos fantasmas titu-  
« lados alto comercio y alta banca, que en todas nuestras  
« crisis se presentan deteniendo y desgraciadamente domi-  
« nando la liberalidad del crédito, su consecuencia ha sido  
« dejar esta sociedad sin medio circulante, aumentando la  
« ruína que produjeron los descalabros de 1890, lo que obligó  
« al país á aceptar cualquier moneda, y ese comercio que  
« repudia toda idea de emisión menor de papel garantido,  
« introduce en la República grandes sumas de moneda de  
« plata de cuño extranjero.»

La resistencia de nuestro comercio á los proyectos de establecimiento del papel moneda era la vara mágica que había podido levantar tan amargos reproches! El no haber contribuído á perpetuar el recuerdo de los escándalos del Banco Nacional con inyecciones transfusorias les hacía merecedores al anatema de los «galenos»!

En fin, en el Senado el proyecto de acuñación mereció también una larga y vehemente discusión, quedando definitivamente sancionado y convertido en ley en 18 de Octubre de 1892, cuyas principales cláusulas eran las siguientes:

Se autorizaba al Poder Ejecutivo á hacer acuñar hasta la suma de 3.000.000 de pesos plata, dividida en piezas de \$ 1.00, 50, 20 y 10 centésimos, con ley uniforme de nueve partes de metal fino y una de cobre de buena calidad, bajo tolerancia de dos milésimos.

La acuñación se haría en dos series, no pudiendo ser la primera mayor de 2.000.000. La contratación de la segunda serie no podría efectuarse sino cuando se hubiera recibido y puesto en circulación la primera.

El Poder Ejecutivo fijaría la proporción de las cantidades de cada tipo de moneda que debía entrar en la acuñación que contratara.

La proporción en que intervendría la plata en cada pago sería la siguiente:

En los pagos menores de \$ 10, hasta \$ 5 plata.					
Desde	\$	10	hasta \$	25	el 30 %
De más de	»	25	»	100	» 20 »
»	»	»	»	500	» 10 »
»	»	»	»	5.000	» 5 »
»	»	»	»	5.000	» 2 »

Realizada en todo ó en parte la acuñación autorizada, el Poder Ejecutivo prohibiría en todo el territorio de la República la circulación de moneda de plata que no fuera la de cuño nacional, quedando, desde la promulgación de la ley, terminantemente prohibida la importación de toda moneda de cuño extranjero, penando la infracción como delito de contrabando.

Como se verá por el cuadro de acuñaciones que publicamos, el primer millón fué contratado con Juan A. Barriga en 30 de Noviembre de 1892, siendo fabricado por la Casa de Moneda de Chile.

En 28 de Marzo de 1893, y con motivo de la llegada de 200.493.50 pesos como primera remesa del millón contratado, y en cumplimiento de la ley de acuñación, se decretó desde esa fecha la desmonetización de la plata de cuño extranjero que hasta entonces había tenido circulación en la República y que se reducía á la moneda brasileña de 2.000 reis, única, de circulación legal y efectiva entonces.

La llegada de la remesa fué acogida favorablemente, habiéndose hecho, por algunos bancos, pedidos para sus cambios.

Sucesivamente fueron llegando nuevas partidas hasta el completo de la cifra contratada.

El segundo millón, que formaba parte de la primera serie

de 3.000.000 autorizados por la ley de 1892, fué contratado en 2 de Octubre de 1893 con don Joaquín Casó que se efectuaría en la Casa de Moneda de Buenos Aires, debiendo ser entregado en Montevideo en cuatro partidas:

Del 1.º al 10 de Noviembre de 1893	\$ 200.000
» 1.º » 10 » Diciembre » 1893	» 200.000
» 1.º » 5 » Enero » 1894	» 300.000
» 1.º » 5 » Febrero » 1894	» 300.000

ó en fracciones menores dentro de esos plazos, siempre que se le entregaran los troqueles ó cuños-matrices hechos en Europa antes del 30 de Octubre y dejando á salvo los casos fortuitos ó de fuerza mayor.

La proporción de las piezas establecida para esta acuñación fué la siguiente:

Monedas de \$ 1.00 . . . . .	\$ 550.000
» » » 0.50 . . . . .	» 350.000
» » » 0.20 . . . . .	» 50.000
» » » 0.10 . . . . .	» 50.000
Total. . . . .	<u>\$ 1.000.000</u>

En 16 de Noviembre de 1893, y con motivo de haber llegado la primera partida de plata procedente de la Casa de Moneda de Buenos Aires, de acuerdo con el contrato celebrado con Casó, se puso en circulación la primera partida de pesos 200.000 recibidos.

Habiéndose comprobado por los datos suministrados por las oficinas receptoras de rentas y por las manifestaciones hechas al respecto por el comercio minorista, que la cantidad de moneda de plata fraccionaria actualmente en circulación era suficiente para las necesidades del cambio menor, se decretó la modificación de la cláusula del contrato Casó que se refería á la clasificación de las piezas que deberían componer el total de la acuñación, eliminando las monedas de 10 y 20 centésimos, cuyo monto, contratado por la cifra de 50.000 pesos para cada clase, pasaría á aumentar las de 1 peso y las de 50 centésimos por partes iguales, descomponiéndose, pues, en definitiva, las monedas á acuñarse en la forma indi-

cada por el cuadro de las acuñaciones que luce en la página 7, ó sea 600.000 pesos en monedas de 1 peso y 400.000 pesos en monedas de 50 centésimos, á cuya distribución se sujetaron definitivamente las monedas entregadas por Casó.

La última partida que completaba la cifra á acuñarse, compuesta de 100.000 pesos en monedas de cincuenta centésimos, fué recibida en 23 de Febrero de 1894.

---

El tercer millón correspondiente á la 2.<sup>a</sup> serie autorizada por la ley de acuñación de 1892 fué contratado en 22 de Enero de 1895 con don Alejandro Beisso y se efectuó en la Casa de Moneda de Buenos Aires, componiéndose exclusivamente de monedas de 1 peso.

La primera partida, compuesta de 250.000 pesos, fué puesta en circulación por decreto de 8 de Abril de 1895, y la sexta y última, compuesta de 200.000 pesos, fué recibida en 28 de Mayo de 1895, quedando cerradas hasta la fecha las emisiones de moneda de plata.

Hemos tratado de ser muy sucintos en la relación de las diversas acuñaciones, porque creemos inútiles los detalles para el fin que nos proponemos.

---

## Acuñaiones de vellón de cobre

AÑO	CONTRATISTAS	DISTRIBUCIÓN			Moneda antigua de \$ 0,80	Moneda actual
		En monedas de \$ 0,04	En monedas de \$ 0,02	En monedas de \$ 0,005		
		No hay detalle				
1844	Acuñado por el Cabildo				\$ 4.000,00	\$ 3.200,00
1854/5	Fábrica en la Casa de Gobierno				\$ 2.500,00	\$ 2.000,00
1857	Adolfo é Hipólito Tampied.	\$ 43.200,00	\$ 11.520,00	\$ 2.880,00	\$ 60.000,00	\$ 57.600,00
1867/8	Zorrilla.	\$ 80.000,00	\$ 60.000,00	\$ 40.000,00	de 0,01 c/u	\$ 450.000,00
1869/70	Farini, Gotuzzo y Carve	\$ 250.000,00	\$ 40.000,00	\$ 40.000,00	\$ 0,01	\$ 300.000,00
	TOTAL.	\$ 373.200,00	\$ 111.520,00	\$ 22.880,00	\$ 66.500,00	\$ 512.800,00

### Características de las acuñaciones de 1844 y 1854-55

Nombre y clase de moneda	P E S O		DIÁMETRO	C U Ñ O
	Medida antigua	Gramos		
0,40 de real	24 adarnes	43,068	38 milímetros	ANVERSO.— El sol, inscripción circular <i>República Oriental del Uruguay</i> y el año en la parte inferior. REVERSO.— Entre una orla de palmas inscripto su valor.
0,20 » »	12 »	21,534	36/7 »	
0,05 » »	3 » de libra común de 46 onzas.	5,384	23 »	

### Características de la acuñación de cobre en 1857

Nombre y clase de moneda	PESO		DIÁMETRO	CUÑO
	Medida antigua	Gramos		
0.40 de real . . .	20 adarmes	35.894	38 milímetros	
0.20 » » . . .	9 adarmes 29 gramos	17.506	34 »	Igual á la anterior
0.05 » » . . .	2 adarmes 20 gramos	4.586	23 »	

Las características legales de esta acuñación debían ceñirse á las de 1844 y 1854/5; pero, en cuanto al peso, fueron adulteradas por los contratistas, según se dijo.

### Características de las acuñaciones de bronce en 1867-68 y 1869-70

Nombre y clase de moneda	PESO LEGAL	ALEACIÓN	DIÁMETRO	CUÑO
4 centésimos . . . . .	20 gramos	95/100 cobre	35 milímetros	
2 » . . . . .	10 »	4/100 estaño	30 »	Igual á la anterior
1 » . . . . .	5 »	1/100 zinc	25 »	

Como debe suponerse, esta cantidad de 512.800 pesos en pesada moneda de cobre lanzada á la circulación, y especialmente los últimos 300.000 pesos acuñados, afectó de tal manera el mercado por la depreciación de que fué objeto, que, alarmado el comercio y comprendiendo que era imposible seguir con esa moneda, los minoristas ofrecieron al Poder Ejecutivo pagar doble contribución, con objeto de que se comprase cobre para retirarla de la circulación.

Reconociendo la imperiosa necesidad de proceder en una forma enérgica, con el fin de mejorar el estado de la circulación de la moneda vellón de cobre, el Cuerpo Legislativo, por ley de 29 de Agosto de 1879, aplicó á su extinción los siguientes arbitrios:

8 % adicional sobre las patentes de giro que regirían para el año 1880, calculado con ese objeto, cuyo importe sería percibido de los contribuyentes exclusivamente en moneda de cobre, y además:

El producto que se obtuviera de la enajenación del metal que resultara de la fundición del cobre recibido.

La ley de patentes para el ejercicio de 1883-84 limitó el arbitrio al 3 %, habiéndose consagrado una partida fija para el mismo fin en los presupuestos posteriores, que según Acevedo no llegó á traducirse en hechos.

Las cantidades de moneda de cobre retiradas de la circulación en virtud de la iniciativa del comercio, fueron las siguientes:

1880 . . . . .	\$ 60.748.13
1881 . . . . .	» 18.161.98
1882 . . . . .	» 49.171.36
1883 . . . . .	» 46.189.64
1884 . . . . .	» 20.051.13
Total . . . . .	<u><u>\$ 134.322.24</u></u>

con lo cual se limitó, por tanto, la cifra máxima de la circulación, sobre la base del monto acuñado, á \$ 378.477.76, desde el año de 1885, hasta que la acuñación de la moneda de níquel, en los años de 1901-1902, la hizo desaparecer definitivamente de la circulación por medio de su canje con la nueva moneda.

**Demostración de la moneda de cobre acuñada**

Cobre acuñado según el cuadro.		\$ 512.800.00
Retirado de la circulación desde		
1880 hasta 1884. . . . .	\$ 134 322.24	
Convertido por moneda de níquel		
Agosto de 1902 . . . . .	» 221.712.62	» 356.034.86
	<u>221.712.62</u>	<u>356.034.86</u>
Cobre perdido . . . . .		<u>\$ 156.765.44</u>

El metal proveniente de los 221.712.62 pesos en moneda de cobre retirada fué vendido en licitación pública á la casa de L. B. Supervielle, Banque Française, con el siguiente resultado:

405.636. <sup>440</sup> ks. cobre nuevo á \$ 208 los 1.000 ks.	\$ 21.972.38
4.980. <sup>960</sup> » » viejo » » 211 » 1.000 » »	1.050.98
	<u>23.023.36</u>
Producto del cobre vendido . . . . .	<u>\$ 23.023.36</u>

## Acuñaación de moneda de níquel

AÑO	CONTRATISTA	DISTRIBUCIÓN EN MONEDAS			TOTAL
		De 5 centésimos	De 2 centésimos	De 1 centésimo	
1901	Banco de la República	\$ 300.030.05	\$ 150.085.24	\$ 50.013.50	\$ 500.128.79

### Características

Nombre y clase de moneda	PESO		LEY		DIÁMETRO	CUÑO
	Legal	Tolerancia	Aleación	Tolerancia		
5 centésimos	5 gramos	1 1/2 %	25/100 níquel	1 %	23 milímetros	ANVERSO—El sol circundado <i>República Oriental del Uruguay</i> y el año de acuñación. REVERSO — Valor inscripto dentro de una orla de palmas.
2 »	3 1/2 »	}	75/100 cobre		20 »	
1 »	2 »				17 »	

La acuñación de la moneda de níquel se llevó á cabo de acuerdo con la ley de fecha 6 de Diciembre de 1900, con el objeto de efectuar la conversión de las monedas de cobre, quedando por tal hecho esta última desmonetizada en las cantidades recogidas, fijándose un plazo de ocho meses, á partir de la primera conversión, para efectuar el retiro total de la moneda de cobre, y debiendo hacer conocer el Poder Ejecutivo, con dos meses de anticipación, la fecha desde la cual dejarían de tener valor legal las monedas no convertidas en moneda de níquel.

Quedaba facultado el Poder Ejecutivo para proceder á la enajenación de la moneda de cobre, ya sea por venta directa en Europa ó por medio de licitación en la República, aplicando su producto á la ejecución de la ley.

Los beneficios líquidos de la operación se distribuirían en la ejecución de varias obras públicas.

El Poder Ejecutivo, reglamentando la ley de acuñación de moneda de níquel, dispuso autorizar al Banco de la República á contratar la acuñación en la forma que encontrase más ventajosa y que mejor consultara y garantizara los intereses públicos, debiendo someter á la aprobación del Gobierno las bases del contrato, previamente á su escrituración.

Quedó sometida al Banco de la República y á todas sus sucursales la conversión de la moneda de cobre en los plazos y condiciones determinados por ley, así como la enajenación del cobre retirado.

La acuñación se hizo en la Moneda Real de Berlín y fué cometida á la casa de Aron Hirsch Sohn, de Berlín, y se contrató por intermedio del Banco de la República, como estaba resuelto por la ley.

Habiéndose recibido la primera partida de monedas de níquel, por decreto de 13 de Noviembre de 1901 se ordenó ponerla en circulación desde el día siguiente, así como las demás partidas que sucesivamente fueran llegando, fijándose además el período comprendido entre el 14 de Noviembre de 1901 y 13 de Julio de 1902 el plazo de ocho meses acordado por la ley para la conversión y el retiro total de la moneda de cobre.

Más tarde, por decreto de 12 de Mayo de 1902, y cumpliendo con una cláusula de la ley de acuñación, el Poder

Ejecutivo recordaba el vencimiento del plazo de ocho meses acordado anteriormente en la fecha de 13 de Julio próximo y declaraba desde el 14 desmonetizadas y sin valor alguno las monedas de cobre que no hubieran concurrido al Banco de la República y sus sucursales para su conversión según la ley.

Así es que desde el 14 de Julio de 1901 quedó absolutamente desmonetizada la moneda vellón de cobre y sustituida por la de níquel, la cual sería entregada y recibida en la proporción de veinticinco centésimos en cada pago, de acuerdo con la proporción legal.

## **Circulación de billetes de emisión menor**

---

### **Emisión menor del Banco Nacional**

En el espacio de tiempo que media entre la desmonetización de las monedas de plata extranjeras, excepción hecha de la brasileña de 2.000 reis, año 1879, hasta su desmonetización por ley de Septiembre de 1892, y consiguiente acuñación de los 3.000.000 plata de cuño nacional, la circulación del cambio menor fué compartida con un nuevo intermediario: los billetes menores del Banco Nacional, de triste recuerdo, fundado en el año 1887.

Los billetes menores del Banco Nacional, según la ley, serían convertibles á la vista y en oro sellado cuando se presentaran á sus cajas en cantidad igual ó mayor de \$ 40.

El valor de los billetes sería de \$ 0.40, 0.20, 0.50, 1.00, 2.00 y 5.00 moneda nacional, y tendría derecho á emitir hasta el 40 % de su capital realizado, ó sea \$ 4.000.000 iniciales, pues estableciendo la ley que el límite sería determinado sobre el capital integrado, y éste, siendo de 40.000.000 al abrirse el Banco podría aumentarse con el 5 % de las utilidades anuales que se le agregaría por integración de las acciones liberadas, que importaban 2.000.000.

El derecho de emitir billetes menores constituía una concesión ó privilegio acordado por la ley al Banco Nacional y de que no disfrutaría ningún otro mientras funcionara éste.

**Circulación de billetes menores del Banco Nacional**

AÑO	MES	BILLETES CIRCULANTES	AÑO	MES	BILLETES CIRCULANTES
1888	Septiembre.	1.265.729.30	1890	Enero . . .	1.843.695.70
»	Octubre. . .	1.495.227.80	»	Febrero . . .	1.931.262.50
»	Noviembre . .	1.583.788.70	»	Marzo . . .	1.962.291.60
»	Diciembre . .	1.651.617.90	»	Abril. . . .	1.995.699.50
1889	Enero . . . .	1.641.791.50	»	Mayo . . . .	2.242.583.60
»	Febrero. . . .	1.706.965.00	»	Junio . . . .	2.093.150.00
»	Marzo . . . .	1.746.644.30	»	Julio . . . .	2.021.019.70
»	Abril. . . . .	—	»	Agosto . . . .	1.625.369.20
»	Mayo . . . . .	1.704.431.80	»	Septiembre.	1.594.161.60
»	Junio . . . . .	1.697.489.70	»	Octubre. . . .	1.435.841.60
»	Julio . . . . .	1.632.986.30	»	Noviembre . .	1.271.141.00
»	Agosto . . . .	1.633.586.30	»	Diciembre . .	1.113.245.60
»	Septiembre.	1.672.223.40	1891	Enero . . . .	978.158.70
»	Octubre. . . .	1.691.506.80	»	Febrero. . . .	721.188.50
»	Noviembre . .	1.775.678.20	»	Marzo . . . .	644.127.30
»	Diciembre . .	1.846.490.10	»	Abril. . . . .	624.704.70
			»	Mayo . . . . .	592.100.30

**Emisión menor del Banco de la República**

Después de lanzados á la circulación los 3.000.000 de moneda de plata autorizados por la ley de 1892, se vino á agregar un nuevo elemento de circulación en el mercado que venía á compartir con aquélla las funciones del cambio, y que consistía en los billetes de emisión menor del Banco de la República (fundado en Octubre de 1896) y que empezaron á lanzarse á la circulación en Enero de 1898.

Goza el Banco de la República, de acuerdo con la base 8.<sup>a</sup> de su Carta Orgánica, del privilegio exclusivo de emitir hasta el 50 % de su capital realizado en billetes menores de diez pesos, convertibles en plata sellada ó en oro sellado, á elección del Banco.

El capital inicial del Banco de la República fué de 5.000.000 de pesos, efectivo, en oro, representando el 80 % de la primera serie de acciones suscriptas por el Superior Gobierno, ó sean 6.000.000 de pesos, debiendo integrarse, es decir, completarse el millón que compone la diferencia y que representa las acciones liberadas que corresponden al Superior

Gobierno como prima de fundación, con el 10 % de las utilidades líquidas de cada año. Resulta, pues, que el capital efectivo realizado va aumentando en cada ejercicio y seguirá así hasta completar los 6.000.000 de pesos equivalentes de las acciones suscriptas. El límite para emitir billetes de emisión menor va también paulatinamente aumentando de año en año en la proporción de la mitad del monto del 10 % de las utilidades acumuladas al capital real.

### Límites de emisión menor del Banco de la República

AÑO	CAPITAL REALIZADO	LÍMITE AUTORIZADO
1896	\$ 5.000.000.00	\$ 2.500.000.00
1897	» 5.000.000.00	» 2.500.000.00
1898	» 5.020.303.17	» 2.510.151.50
1899	» 5.037.633.70	» 2.518.816.50
1900	» 5.058.243.08	» 2.529.121.50
1901	» 5.083.713.63	» 2.541.856.50
1902	» 5.118.692.54	» 2.559.346.00
1903	» 5.153.302.53	» 2.576.651.00
1904	» 5.189.346.94	» 2.594.673.00
1905	» 5.235.118.49	» 2.617.559.00
1906	» 5.281.626.35	» 2.640.813.00

Las oscilaciones seguidas mes á mes por la cifra de la emisión menor en circulación pueden verse en el diagrama que acompañamos al presente estudio.

El valor que representan los billetes menores emitidos por el Banco es de 5 pesos, 1 peso y 50 centésimos moneda de plata, es decir, no existen más que tres tipos de billetes de emisión menor y son admisibles en plata á todos sus efectos. Nadie está obligado á recibir más emisión menor de lo que lo está á recibir plata según la ley actualmente en vigencia.

La facultad del Banco de convertir los billetes menores en dos monedas de valor distinto les confiere en la circulación el puesto de la moneda de menor valor, es decir, que teniendo depreciación la plata sobre el oro, ningún billete menor circulará como oro, sino como plata, porque nadie to-

mará como oro un billete que el Banco tiene la facultad de pagárselo como plata.

Por otra parte, en el supuesto de recibir el Banco los billetes de emisión menor como oro, equivaldría á convertir un privilegio del cual se esperaba disfrutar, en una carga que trabaría la acción del Banco, obligándole á inmovilizar un fuerte caudal en plata, que no podría disponer en ninguna parte.

Todo billete que salga á la circulación en las condiciones indicadas se deprecia si la plata está depreciada, y si el Banco debiera convertirlo en oro, éste volvería inmediatamente á las cajas en demanda de conversión, para repetir las evoluciones hasta dejar situado en las arcas del Banco el *stock* de plata, cuya inmovilización, atesoramiento y retracción de las exigencias del mercado fuera bastante para elevar el valor de la moneda de plata á la par del oro, limitando la circulación de los billetes menores á las exigencias de una circulación puramente á oro, que la plaza regularía á despecho del Banco.

Es cierto que quedaría resuelto el problema de la circulación á oro en su más absoluta expresión, pero ¿compensaría el sacrificio impuesto al Banco obligándole á reducir sus recursos, con los enormes beneficios que ha prestado y está llamado á prestar con la disponibilidad de una fuente de recursos como la que le proporciona la circulación de emisión menor, que de hecho resulta inconvertible, desde el momento que nadie exige su conversión, porque su equivalente es una moneda absolutamente inferior?

El derecho de convertir los billetes menores en oro ó en plata, á elección del Banco, le fué acordado á la institución con el objeto de colocarla en condiciones de poder echar mano del oro de sus cajas en el caso eventual de que, solicitada la conversión, se hubiera agotado la existencia de moneda de plata.

La idea de establecer la facultad opcional para un Banco de convertir sus billetes de emisión menor en oro ó plata dentro del imperio del monometalismo, fué manifestada, á nuestro modo de ver, por primera vez, por el señor Domingo Lamas, con motivo de los expedientes que se proponían para proveer á la plaza de cambio menor, escasísimo en Agosto de 1891, á raíz de la segunda caída del Banco Nacional y des-

pués de haber sido pasado el Mensaje del Poder Ejecutivo de 14 de Agosto de 1891 proponiendo la acuñación de 1.500.000 pesos de moneda de plata y con su producto recoger y quemar la emisión del Banco Nacional.

El plan del señor Lamas consistía en la acuñación de 3.000.000 en vez de 1 1/2, y que en vez de quemar ó recoger los billetes del Banco Nacional, con el auxilio y el producto de la acuñación, tratar de restablecer y garantizar su conversión, haciendo facultativo para el Banco el derecho de efectuarla en plata ó en oro.

La acuñación propuesta no se llevó á cabo; las ideas de reorganización económica y financiera tomaron otros rumbos.

La cláusula legalmente sancionada por la cual se autorizaba á un Banco privilegiado en nuestro país para convertir la emisión menor en oro ó en plata á su elección, fué establecida por primera vez en el proyecto de ley bancaria de 1892.

---

## Depreciación de la moneda de plata

---

Carácter de la moneda de plata.—Definiciones y principios que rigen la moneda auxiliar.—Limitación en los pagos.—Valor en relación á su cantidad.—Necesidades de la circulación.—Su influencia.—Medios de dar elasticidad á la circulación de moneda metálica.—Origen de la depreciación.—Sus movimientos.—Su reproducción en la moneda de oro.—Barómetro de las necesidades del mercado.

La moneda de plata es una moneda subsidiaria por nuestra ley; es decir, no tiene otra misión que la de servir de auxiliar á la moneda de oro, y, junto con la moneda de cobre ó de níquel, llenar las necesidades del cambio menor.

Desde la ley de 7 de Junio de 1876, que consagró patrón único monetario de valor un peso á 1 gramo <sup>617</sup> de metal compuesto por 0.917 de oro puro y 0.083 de liga, hasta hoy, la moneda de plata no ha perdido su carácter de moneda subsidiaria, á pesar de la proporcionalidad en que por la ley de acuñación de 1892 se le autoriza á intervenir en todos los pagos, pues los legisladores, al dar un grado bastante grande á esa intervención, no lo han hecho con la intención, ni tal resulta en la práctica, de prepararle un poder cancelatorio al lado del oro, como copartícipe en la circulación monetaria del país, sino con la de proveer de un medio provisorio, ampliando su radio de acción y prestándole, aunque ficticiamente, si se quiere, amplitud de mercado á costa de la circulación á oro, para atenuar los efectos graves que pudiera ocasionar una violenta depreciación en momentos de su lanzamiento. Pues si la intención hubiera sido de preparar el terreno á la implantación de un sistema que nos llevara al bimetalismo, se hubiera provisto lo necesario para facilitar las futuras emisiones de moneda de plata, propósito que aun en tal caso el pueblo se hubiera resistido á aceptarlo, como lo ha hecho siempre que se ha tratado de implantar el curso forzoso, anulando los esfuerzos de los gobiernos.

Y decimos que se le quiso acordar un medio provisorio con objeto de atenuar los efectos de la depreciación, porque en los hechos, con el transcurso del tiempo, el aumento de población y desarrollo de negocios, la tabla de proporcionalidad dejaría de tener aplicación por el poder de absorción del mercado, contando desde luego con que no se producirían nuevas emisiones.

Nosotros no vamos á analizar aquí los fines que tuvieron en vista los distintos gobiernos para proceder á las diversas acuñaciones de moneda subsidiaria, sino en cuanto se refieren á la provisión de medio circulante y á sus necesidades oportunas.

El fin que nos guía en este estudio, como hemos dicho, es el de descubrir las causas de depreciación de la moneda de plata, tema que ha dado lugar á largas controversias y á tan opuestas opiniones, que del análisis de ellas poco en limpio podríamos definitivamente sacar.

---

Vamos á establecer algunas definiciones y principios axiomáticos que rigen la moneda auxiliar, que nos servirán de guía en el curso de nuestra exposición y facilitarán al lector en su tarea.

Legalmente, el carácter subsidiario ó accesorio de la moneda lo toma en cuanto su poder cancelatorio es limitado, es decir, en el caso en que la ley no le concede más que una intervención determinada como medio legal de pago.

Esa limitación se establece en los hechos sobre una moneda cuyo valor intrínseco es menor al de la moneda patrón adoptado.

Tratándose de países bajo el régimen del oro, cuya circulación no tiene fronteras, que es la base de nuestro patrón monetario, la moneda subsidiaria circula por el valor atribuído por la ley en cuanto la suma circulante no excede de las necesidades de la circulación, producido el exceso, la depreciación es su consecuencia inevitable, pero esas necesidades no pueden determinarse de una manera precisa, ni se encierran en su margen uniforme: sufren contracciones regulares cuyo movimiento puede determinarse de antemano, impuestas por el desarrollo normal de los negocios, y anormales ó arbitrarias como consecuencia de sucesos extraños ó imprevistos que las afectan en un momento dado.

Esas contracciones en las necesidades de la circulación monetaria obran sobre el valor de la moneda metálica, depreciándola cuando aquélla se limita, apreciándola cuando se expande. Si la moneda metálica de uso subsidiario obedeciera á la presión de la circulación, apocándose en cantidad, por su retiro del mercado, ya sea debido á emigración ó atesoramiento, cuando aquélla se limita, nada sufriría en su valor, de la misma manera que si las necesidades exigieran mayor suma, y ésta pudiera afluir automáticamente por la salida de las reservas ó la inmigración, obedeciendo á un movimiento de inspiración ó expiración por el cual fuera arrojada ó absorbida en la cantidad que la capacidad de los negocios lo requiriera.

Pero esto no sucede, por lo regular, con la moneda metálica, sino cuando se proveen los medios por los gobiernos para armonizar el juego automático de las necesidades de la circulación.

Francia, por ejemplo, para mantener sin depreciación su moneda fraccionaria, convierte en su unidad tipo cualquier suma que se le presente en sus oficinas de rentas. Algo por el estilo ocurre en Inglaterra, por intermedio de su gran banco.

Careciéndose, pues, de un medio de conferir la elasticidad necesaria á la moneda metálica subsidiaria, cada movimiento de contracción ó expansión de las necesidades no imprime igual efecto sobre la existencia de la moneda metálica, porque no puede reducirse ni aumentarse, y lo que no puede hacer sobre su cantidad, lo ejecuta sobre su calidad, apreciándola ó depreciándola.

La depreciación de la moneda subsidiaria, en resumen, proviene de estos dos hechos: ó bien de los movimientos de las necesidades del mercado sobre un medio circulante no elástico, ó sino del ingreso ó del retiro de ese medio circulante, fuera de la medida de esas necesidades.

Estos movimientos hemos tenido oportunidad de apreciarlos de una manera clara en el estudio de la circulación de la moneda de plata, desde el año de 1877 hasta la fecha, y quedarán puestos en evidencia en el presente estudio.

Los efectos que hemos hecho notar, producidos sobre la moneda subsidiaria, se producen lo mismo sobre el oro, sólo que las oscilaciones del valor se traducen en este caso en el tipo de interés, de modo que no puede pretenderse tratar la

cuestión como un fenómeno particular, sino general. Podríamos demostrar fácilmente que muchas oscilaciones del tipo de interés se han producido aquí por la falta de elasticidad de la moneda metálica de oro, en momentos en que se carecía de billetes bancarios, y que no se hubieran producido con tal brusquedad si la plaza hubiese estado provista de una sana circulación de moneda de papel que le hubiera dado una elasticidad reguladora.

Establecido el hecho de que los movimientos de las necesidades de la circulación obran sobre el valor de la moneda circulante, correlativamente podremos decir que el valor del medio circulante metálico de plata es el barómetro que nos indica el estado de las necesidades de la circulación.

---

## Oscilaciones del valor de la moneda de plata

---

Primera depreciación de la moneda de plata.—Opiniones sobre el monto de la circulación.—Cálculo comparativo.—Depreciación de la plata desmonetizada.—Causas de la depreciación de la moneda nacional.—Agio sobre el valor intrínseco.—Lanzamiento violento.—Excesiva circulación de cobre.—Fraccionarios de moneda de oro.—Desmonetización de las monedas de oro fraccionarias.—Escasez de moneda de plata.—Caso del Banco Nacional.—Medio de que se valía para dar amplitud á la circulación de sus billetes menores.—Circulación de los 2.000 reis brasileños y pesos nacionales en la frontera.—Emigración al Brasil.—Escasez de medio circulante.—Causas.—Premio sobre la moneda de plata.—Invasión de plata.—Sus causas.—Estado de la circulación de la moneda de plata en 1892.—Explicación del diagrama.

La primer oscilación que sufrió la moneda de plata de cuño nacional tuvo lugar desde la llegada de las primeras remesas de la primera acuñación en 1877, compuestas de piezas de 10, 20 y 50 centésimos, y fué en el sentido de su depreciación, alcanzando hasta el 2 %, según se evidenciaba por avisos repetidos en los diarios de la capital proponiendo su compra, y á pesar de haber sido desmonetizadas las monedas fraccionarias de valor adjudicado de \$ 0.50 para abajo y reputarse que las monedas desalojadas de la circulación en virtud de la desmonetización representaban mayor importe que la suma de moneda nacional introducida en el mercado.

La introducción de moneda de plata era considerada como conveniente, pero sobre la base de su limitación á un millón de pesos, ó sea absolutamente á lo ya contratado.

La circulación de monedas de toda denominación y valor, indeterminado éste en muchos casos y en otros no aceptado por el público, dificultaba las transacciones menores, como sucedía antes de la acuñación con motivo de la heterogénea

y excesivamente diversa circulación de monedas de plata de distintas procedencias, irrogando enormes tropiezos y perjuicios.

La moneda de plata nacional venía á llenar, pues, una necesidad sentida, en favor de la simplificación, de la seguridad y de la rapidez de las transacciones, pero se insistía en su limitación á la cifra de un millón, en virtud de la cual alcanzaba, según se decía, al doble del monto que naciones experimentadas habían fijado como *máximum*: Unión Latina (Bélgica, Francia, Italia y Suiza) á 6 francos por cabeza, cuando entre nosotros equivalía á 12 francos por cabeza, ó sea francos 4.800.000 por los 400.000 habitantes que tenía aproximadamente la República entonces.

Podría alegarse que en una población parca y esparcida la proporción debería ser más amplia, pero reputábase que ya se había atendido sobradamente elevándola al doble que la de aquellos países.

En apoyo de este juicio se hacía notar la circunstancia, considerada grave y poco halagüeña, de haberse producido una depreciación de la moneda de plata en el mes de Diciembre de 1877, que era la oportunidad en que se planteaba el problema de la depreciación.

Haremos notar que la depreciación que alcanzaron las monedas fraccionarias extranjeras desmonetizadas fué nula é insignificante, como podrá verse por los avisos de la época proponiendo su compra por las casas de cambio.

En 5 de Septiembre de 1877, un mes después de su desmonetización, se proponía la compra de las monedas fraccionarias de 5 francos por su valor de circulación, antes de que la desmonetización hubiera tenido lugar, y en 1.º de Diciembre del mismo año, al mes también de su desmonetización, se ofrecía pagar por las fraccionarias de 2.000 reis los siguientes precios:

1.000 reis, \$ 0.47; 500 reis, 0.235, y 200 reis, \$ 0.094, cuando antes circulaban, en virtud de la ley, por \$ 0.50, 0.25 y 0.10 respectivamente.

Era evidente que la depreciación que afectaba á la moneda de plata nacional tenía cierta independencia con su cantidad, puesto que se empezaba por reconocer que ella, siendo introducida en menor cifra que la desalojada por la desmonetización, sin embargo se depreciaba en términos que no alcanzaban las que ella sustituía.

Las causas que produjeron la depreciación, sin duda alguna, fueron las siguientes:

1.º La influencia del agio sobre el valor intrínseco de la moneda nacional, acuñada sobre la base del tipo francés de 5 francos, con relación al tipo consagrado por nuestro patrón monetario, sobre el cual se había determinado el valor de las monedas que aun habían de compartir con nuestro peso de plata las necesidades de la circulación.

El peso nacional de plata, según la ley de 23 de Junio de 1862, debería tener 25<sup>480</sup> gramos de peso con 917 milésimos de metal puro. El valor de las diversas monedas de plata autorizadas á circular estaba calculado sobre esa base. En el contrato de acuñación del millón de 1877 el peso y la ley de la moneda de plata nacional fueron modificados limitando el primero á 25 gramos y la segunda á 900 milésimos de metal puro, y de acuerdo con estas modificaciones es que se efectuó la acuñación. Ahora bien: como el valor de las monedas de plata que compartirían la circulación con nuestro peso nacional no fué modificado, elevándolo en la proporción de la modificación, resultó que en el primer momento la influencia del agio pudo haber pesado en la depreciación de la moneda recién acuñada, reputada feble en relación á la otra.

2.º El hecho de haberse lanzado de golpe á la circulación una masa grande de plata que inundó la plaza, favoreciendo la especulación y su depreciación con una oferta extraordinaria. Mientras no se distribuyó en el territorio de la República la plata aglomerada en la capital, la depreciación se mantuvo, para limitarse ó desaparecer una vez operada esa distribución.

He aquí en qué forma describe un diputado, al discutirse las acuñaciones de 1892, las causas de la depreciación en 1877:

«Vino la primera remesa y el Poder Ejecutivo empezó á pagar á sus empleados en proporciones mucho mayores que lo que la ley establecía, pero al día siguiente volvió esa misma plata por percibo de impuestos. La suma de oro que se necesitaba para hacer frente á los pagos de las remesas que se hacían del extranjero no existía; tuvo que dictarse la disposición de Octubre de 1877, donde se declaró que las oficinas estaban obligadas, en todo pago, á entregar \$ 30, mientras que el Poder Ejecutivo no recibía sino \$ 4.50, como lo establecía la ley.»

Y otro diputado, en la misma época, añadía:

«Que en tiempo de Latorre se entregaban á los empleados bolsas de plata para pago de sus sueldos y que tuvieron que venderlas en las casas de cambio con 40 % de descuento; ¿por qué? porque había dispuesto del oro para pagar la plata.»

3.º La excesiva circulación de la moneda de cobre, que, dada su enorme depreciación, era el elemento preferido como medio de pago, no sólo para las pequeñas transacciones, sino también para las que estaban reservadas á la función de la moneda de plata, relegando á ésta á cierta pasividad que la perjudicaba.

Hasta tal punto había llegado el abuso de la moneda de cobre en los pagos, que hubo quien proponía, allá por el año 1879, para salvar los inconvenientes de la depreciación del cobre, que alcanzaba entonces al 40 %, la emisión por la Oficina de Crédito Público de billetes de 5, 10 y 20 pesos cobre, á entregar contra igual cantidad en la misma especie, siendo frecuente y habitual que el comprador pidiera al minorista cambio de un peso con el premio correspondiente para pagar con la moneda depreciada, el cobre, las compras que efectuaba.

4.º La influencia ejercida de abajo arriba, digamos así, por el exceso de la circulación del cobre sobre la moneda de plata en su función de las necesidades del cambio menor, era agravada por la presión que de arriba á abajo ejercía sobre su circulación la moneda fraccionaria de oro, preferida en las grandes transacciones, como el cobre lo era para las pequeñas, en razón de que su depreciación y su poder liberatorio ilimitado, conferido por ley como moneda de oro, hacía posible una especulación en una escala en que no hubiera sido factible ejercer sobre la plata, cuyo poder liberatorio era limitadísimo, respetado rigurosamente en las transacciones bancarias y que no presentaba un margen tan favorable, ni aun contando con las condescendencias del comercio mayorista de la plaza.

Entonces circulaban profusamente las siguientes monedas de oro menores de dos pesos, con los valores asignados á continuación:

10 francos de \$ 1.86; 5 francos, \$ 0.96; española 4 escudos, \$ 1.93; 2 escudos, \$ 0.96; quinto de cóndor, \$ 1.76; décimo de cóndor, \$ 0.88; austriacas 4 florines, \$ 1.86; alemana 4 marcos, \$ 1.15.

Á fines del año 1878 la casa de Bates Stokes y C.<sup>a</sup> había solicitado la desmonetización de las monedas fraccionarias de oro, con motivo del rechazo que hacía la Caja Colectora de la Aduana de las pequeñas monedas de oro de cuño chileno y de otros sellos, á pesar de hallarse incluídas en la planilla de las monedas de curso legal formulada por una comisión especial en 3 de Octubre de 1876. La Contaduría General, informando en 13 de Diciembre de 1878 sobre la solicitud de los señores Bates Stokes y C.<sup>a</sup>, hacía observar el conflicto en que se encontraba la Colecturía de rechazar las monedas habilitadas para todos los pagos ó de recibirlas por su valor corriente, con gran perjuicio para la renta, á causa de la fuerte depreciación que sufrían en plaza y del rechazo absoluto que hacían de ellas los bancos y el alto comercio.

Las causas de la depreciación, según un nuevo informe de 12 de Febrero de 1881 de la Contaduría General sobre un nuevo pedido de desmonetización de las monedas fraccionarias de oro, elevado por la Cámara de Comercio, eran: la calidad intrínseca de esas pequeñas monedas, desproporción entre el valor legal y el valor real y la abundancia en que concurrían á un mercado que para ellas era único, fuera del de origen, ocasionando así la exclusión de otras monedas más perfectas. En el mencionado informe opinaba la Contaduría General que la desmonetización era un medio de dar valor á la moneda nacional, disminuyendo la prima que tenía el oro sobre ella en las transacciones del alto comercio.

La Cámara de Comercio, en la solicitud á que hacemos referencia en el párrafo anterior, fundaba su pedido de desmonetización en el hecho de que la moneda de plata bastaba á los efectos del cambio, como lo demostraba el demérito que sufría y que alcanzaba entonces (1881) á 1/2 ó 1 % cuando había que recurrir á las casas de cambio para su conversión por oro, y predecía que el retiro de esas pequeñas monedas facilitaría la circulación de nuestra moneda de plata y que su demérito desaparecería.

---

La depreciación, aunque en pequeña escala, persistió todavía algunos años, debido á las causas que hemos mencionado, excesiva circulación del cobre y de las monedas fraccionarias de oro.

Una vez desaparecidas esas dos causas por la amortización sucesiva del cobre hasta la cifra de \$ 134.322.24, como podrá verse en el capítulo de acuñación de cobre, y por la desmonetización de las monedas de oro de menor valor de \$ 2, en 2 de Mayo de 1884, la plata no sufrió demérito alguno.

Tan es así que el mensaje del Poder Ejecutivo de 27 de Octubre de 1885 acompañando una propuesta de acuñación de níquel presentada en 12 de Abril 1883, fundando el proyecto decía: «que retirada de la circulación una considerable cantidad de vellón de cobre que servía para las pequeñas transacciones, se venía notando la necesidad de sustituir aquél por otro y que la escasez actual del cambio menor era debida á la relativa insignificancia de la circulación de cobre».

Todavía más: cuando estaba en vísperas de sancionarse la ley de desmonetización, el senador Bauzá se oponía, alegando que el signo de cambio era todavía escaso, que el papel de los bancos particulares circulaba con muchísima limitación y que la moneda nacional todavía era insuficiente, porque una tercera parte había sido exportada por conveniencia propia al extranjero, no explicándose la razón del retiro continuo de la circulación de monedas sin reponerse el vacío que dejaban.

Y esto debe estar de acuerdo con la realidad, pues, á partir de la desmonetización del oro fraccionario, la escasez de la moneda de plata fué haciéndose sentir cada vez más, hasta el punto de que, un año después de la fundación del Banco Nacional, ella había llegado al extremo de que en los departamentos fronterizos, para proporcionarse cambio, se veían obligados á recortar las monedas.

---

Evidentemente, la escasez que se hacía notar, sobre todo era con respecto á la moneda fraccionaria; pues de ella se hacía un uso bastante grande, transformándola en botones. Ya en 1877, á la llegada de las primeras remesas, se habían hecho públicas algunas protestas por el abuso que se cometía con las monedas de cuño nacional convirtiéndolas en botón, y que había sido operado en grande escala sobre la moneda desmonetizada, pidiéndose en consecuencia la autorización para su rechazo.

Generalmente se ha considerado que el lanzamiento de los billetes menores del Banco Nacional, determinó la emigra-

ción de la plata, para explicar la escasez de ella entonces. Eso era un error. El Banco Nacional, con el fin de acelerar la salida de sus billetes, ideó todos los medios imaginables para hacer acudir á sus cajas la plata circulante, no consiguiéndola nunca hacer pasar de \$ 130.000. No existía moneda de plata en el mercado; ese es el hecho. Uno de los medios de que se valió fué el de hacer pagar los boletos de sport en las carreras, desde el primer momento, en billetes menores, recogiendo toda moneda de plata que entraba, haciendo lo mismo con varias otras reparticiones de gran movimiento. En aquella época, como hemos hecho notar, tenían circulación, á la par de la moneda nacional, las monedas brasileñas de 2.000 reis, para lo cual estaban autorizadas por ley.

En la frontera, ya del lado oriental como brasileño, se ha establecido siempre la promiscuidad en la circulación monetaria de cada país, circulando de consuno las dos monedas en una zona bastante grande, dentro de cada territorio. De modo que han encontrado fácil acceso una y otra moneda en los movimientos de cambio.

Entonces, en 1888, la moneda brasileña no tenía depreciación, la nuestra tampoco, la circulación de ambas monedas no conocía fronteras y se distribuían en las dilatadas zonas que las formaban.

Un poco más tarde, en 1889, desde el mes de Enero se inició el cambio sobre el papel brasileño en condiciones inmejorables, adquiriendo premio en su cotización, y como la moneda brasileña encontró mercado más favorable para ella en su propia tierra emigró del país, arrastrando tras sí á nuestra moneda nacional, que también emigró llevada por el agio.

La escasez de moneda de plata subsistió durante la época en que actuó el Banco Nacional, pero sus efectos no fueron sentidos en la capital, porque la emisión menor circulante, perfectamente aceptada llenaba las necesidades del cambio, aunque no así en los departamentos fronterizos, donde los billetes no estaban suficientemente difundidos.

En Abril de 1889, un año antes de la caída del Banco Nacional y con motivo de la discusión en el Senado de un proyecto del Poder Ejecutivo pidiendo la desmonetización de la plata brasileña, única extranjera que circulaba, proyecto que no llegó á sancionarse, el senador Cuestas manifestaba la falta de cambio que se hacía sentir en los departamentos

fronterizos, donde para proveerlo recortaban las monedas, y proponía, para impedir la perturbación que ocasionaría una medida que iba á suprimir un medio de cambio tan generalizado en la frontera como el peso de plata brasileño, la profusa instalación de Sucursales del Banco Nacional como casas de cambio para la conversión de sus billetes por oro.

Sin embargo, la emisión menor de aquel Banco substituyó convenientemente y suplió la escasez evidente de plata que había emigrado por fronteras al Brasil, facilitando por ese medio las transacciones menores durante su regular funcionamiento. Luego se produce la quiebra del Banco por la suspensión de la conversión de los billetes el 7 de Julio de 1890, que hizo desaparecer desde entonces gran parte de los billetes circulantes bajo la presión de los temores que inspiraban y á pesar de su rehabilitación posterior, para quedar definitivamente eliminados de las transacciones al producirse la segunda caída del Banco, que tuvo lugar un año después.

Desaparecida de la circulación una masa de billetes que hacían el oficio de moneda auxiliar, en momentos en que la República se encontraba escasa de moneda de plata, se produjo, desde el primer momento, una escasez tal de medio circulante, que para cambiar una moneda de oro era necesario pagar premio hasta el 5 %, y era corriente que el comercio minorista, para proporcionarse cambio, tuviera que abonar premio por la moneda de plata; tal era su escasez.

El premio sobre la plata se mantuvo con pequeñas oscilaciones hasta el mes de Enero de 1892, época en que todavía se cotizaba con él.

Á partir desde entonces empezó á invadir la plaza de Montevideo, y distribirse en todo el territorio de la República, una gran cantidad de pesos brasileños, que adquirió un carácter alarmante.

La invasión de las monedas de 2.000 reis, que circulaban con el curso legal de un peso, tuvo lugar en virtud de la especulación, por el margen de ganancias que ofrecían al importador entre su valor de cambio en el Brasil, donde circulaba, á la par del papel brasileño, que se depreciaba á saltos, y el valor que les atribuía la ley en la República.

En momentos en que se trataba de cortar los abusos de la especulación prohibiendo la introducción de plata brasileña en el país, al sancionar la ley de acuñación de los 3.000.000

de pesos plata en Octubre de 1892, y preestablecida la desmonetización de aquélla en plazo breve, á la llegada de la nueva moneda, lo que virtualmente equivalía á eliminarla de la circulación por el rechazo de que fué objeto, el cambio brasileño determinaba una cotización del oro alrededor de 230 ‰, ó sea, cada peso papel equivalía á \$ 0.43 oro.

Circulando la moneda de plata en el Brasil á la par del papel moneda, presentaba su importación en la República, donde las monedas de 2.000 reis circulaban por un peso, un margen de enorme utilidad para acometer su importación en grande escala por medio de la especulación, y ésta tuvo lugar en términos que se hacían ascender á cifras elevadísimas.

Las causas originarias de la depreciación del papel moneda brasileño fueron las siguientes:

Después de la proclamación de la República en el Brasil, que se operó en 15 de Noviembre de 1889, las emisiones de papel moneda se sucedieron de año en año elevándose en progresión vertiginosa y representando la escala de decadencia económica y financiera que el gobierno de la República se vió obligado á descender durante los primeros años de su existencia. La consecuencia fué la creciente depreciación de su papel moneda y correlativamente la de la moneda de plata hasta más allá de los límites de su valor intrínseco. El cuadro que á continuación reproducimos nos pone en evidencia la progresión decreciente de valor de la moneda brasileña:

**Cuadro de cambios medios en el Brasil de 1889 á 1898**

AÑOS	Cambio — En peniques	Valor del mil reis — En francos	Agio del oro — Por ciento	Precio del peso papel	Monto del papel moneda En circulación — en pesos
1889	27.00	2.83	—	—	96.406.000
1890	23.38	2.45	116	0.86	148.900.000
1891	16.12	1.69	167	0.60	126.863.500
1892	12.00	1.26	224	0.45	285.500.000
1893	10.12	1.06	267	0.37	315.850.000
1894	10.06	1.05	268	0.37	356.000.000
1895	10.06	1.05	268	0.37	339.000.000
1896	9.18	0.96	295	0.34	355.820.500
1897	7.87	0.82	345	0.29	360.481.000
1898	5.75	0.60	471	0.21	394.182.000

En momentos en que se dictaba la ley de acuñación de 1892 la situación de la moneda de plata era la siguiente:

Que la plaza se encontraba invadida por una fuerte cantidad de monedas brasileñas de 2.000 reis, traídas hasta entonces por la especulación.

Que nuestra moneda nacional de plata, que había emigrado conjuntamente con la moneda brasileña circulante en el país antes de 1888, llevada por la especulación, en virtud de la valorización del papel brasileño, había vuelto, expulsada por la desvalorización del mismo.

Y que la profusa circulación de la moneda de plata producía trabas al comercio, sembraba alarmas su constante corriente inmigratoria y se depreciaba por su exesiva cantidad.

La importación de moneda brasileña, había sido contenida por la desmonetización de hecho que resultó de la divulgación del proyecto del Poder Ejecutivo de obtener la autorización para acuñar 3.000.000 de pesos plata nacional, debido al rechazo que de ella se hacía por el público y el comercio, como lo demuestran los avisos que entonces publicaron los Tranvías Reunidos, de no recibir moneda mayor de cincuenta centésimos, lo que equivalía á rechazar la moneda brasileña de circulación autorizada.

De modo que hasta que no llegaron las primeras remesas de la acuñación de los dos primeros millones autorizados por la ley de 1892, la depreciación se mantuvo dentro de una pequeña escala.

---

La parte de nuestro estudio á que vamos á dedicar más atención es el período que abarca los problemas de la moneda subsidiaria desde 1893 hasta hoy y que constituye la última etapa de la circulación monetaria del país, ó sea la de exclusiva moneda de cuño nacional en su misión de medio fraccionario.

Hemos podido resumir en el diagrama que se acompaña las oscilaciones de la depreciación de la moneda de plata, así como del monto circulante de su título representativo los billetes de la emisión menor del Banco de la República desde que ellos fueron lanzados á la circulación en Enero de 1898.

La depreciación de la plata está determinada mensualmente por las líneas uniformes que lucen en el diagrama: la

línea gruesa representa el promedio de la cotización en el mercado, y las líneas delgadas que corren por la parte superior é inferior de aquélla, representan el tipo máximo una y el tipo mínimo la otra, alcanzado durante cada mes.

El trazado intermitente que se inicia en el mes de Enero de 1898 representa el monto de la emisión menor del Banco de la República, en circulación.

Las cifras colocadas en el margen derecho é izquierdo del cuadro deben interpretarse como unidades y centésimos por ciento para determinar las oscilaciones de la depreciación, representada por las líneas uniformes, según hemos explicado más arriba, é interpretarse como millones y decenas de mil, para determinar el monto de la emisión menor en circulación, representado por la línea intermitente del diagrama.

El diagrama nos facilita enormemente la tarea, á la vez que comunicará claridad y precisión á todo lo que expongamos y presentará en la forma más sencilla, fácil y accesible la mayor parte de los elementos que han de guiarnos en la investigación de las causas originarias de la depreciación de la moneda de plata, para después resolver el problema planteado con el proyectado aumento de emisión menor del Banco de la República.

Así es que hacemos nuestra exposición en la inteligencia de que los lectores tienen á la vista el diagrama, lo que, al facilitar nuestra tarea, nos hará ser entendidos sin esfuerzo.

---



# **Presagios funestos**

## **sobre**

### **la depreciación de la moneda de plata**

---

Bases para deducir el demérito de la plata á acuñarse.—Circulación de moneda de plata.—Determinación de su monto.—Diversidad de apreciaciones.—Importancia de la determinación del stock monetario.—Dificultades para establecerlo.—Sistema de Foville.—Bases de su sistema.—Procedimiento.—Observaciones á su sistema.—Su aplicación á nuestro mercado.—Importancia de los censos monetarios.—Presagios sobre el monto de la depreciación.—Análisis y refutación.

Desde que fué conocido por el público el proyecto de acuñación de 3.000.000 de pesos plata, se generalizó la opinión sustentada por la prensa, y manifestada en el seno de las Cámaras sobre la depreciación que acompañaría á las emisiones de la plata hasta aquel límite, en razón de la excesiva cifra que representaba en relación con las necesidades de la circulación.

La base de la argumentación para deducir como consecuencia el desmérito de la moneda de plata, la constituían:

1.º El monto circulante entonces, reputado excesivo, de la moneda de plata brasileña de 2.000 reis, conjuntamente con la de plata nacional acuñada en 1877.

2.º La falta de valor intrínseco de la moneda de plata con relación al oro.

CIRCULACIÓN DE MONEDA DE PLATA.—El monto circulante de la moneda de plata en 1892, cuando se puso en discusión el proyecto de acuñación, logró determinaciones muy diversas.

Mientras que algunos, como el doctor Carlos María de Pena, limitaba la circulación á 600.000 pesos brasileños, más

la moneda nacional de plata acuñada en 1877, otros hacían ascender hasta 2.000.000 á los primeros.

El doctor Pena fundaba su cálculo en el siguiente procedimiento:

«En la forma diaria del cambio, decía, se recibe un peso nacional por cada tres pesos brasileños. Siendo las monedas de un peso acuñadas en 1877 doscientas mil, la plata brasileña en circulación será de 600.000 pesos, más la moneda nacional con su moneda fraccionaria».

El diputado señor Francisco Ros, obtenía otro resultado, fundado en datos suministrados por el Ferrocarril Central, que tenía más de treinta estaciones en diferentes puntos, hasta en la frontera misma, como Rivera, y por varias casas de comercio de importante giro, bajo la base de clasificar durante tres días la plata recibida en los diferentes despachos ó cajas.

La proporción obtenida fué la siguiente:

Día 14 de Septiembre de 1892. Por cada peso oriental, \$ 1.79 brasileños.

Día 15 de Septiembre de 1892. Por cada peso oriental, \$ 1.77 brasileros.

Día 16 de Septiembre de 1892. Por cada peso oriental, \$ 1.50 brasileños.

Sobre un total de 99 observaciones en reparticiones distintas, lo que arrojaba un término medio de \$ 1.55 brasileños por cada peso oriental.

Avaluaba el señor Ros nuestro encaje metálico nacional en 800.000 pesos, como lo reconocía todo el mundo, según él, y deducía una existencia de moneda brasilera de 1.240.000 pesos.

Otro diputado, afirmaba que, en virtud de una investigación parecida, en Rocha, la plata brasileña circulaba en la proporción de 2 á 1 en relación con la moneda nacional.

Si no podía haber acuerdo, ni relativa concordancia de opiniones sobre el monto de la plata brasileña en circulación, tampoco lo había respecto á la moneda de plata de cuño nacional.

Partiendo de la base de la acuñación de 1877, ó sea de 4.000.000 de pesos, las pérdidas por emigración, aplicaciones industriales, algunos las hacían ascender al 40 0/0, reduciendo su circulación á 900.000 pesos, y otros la limitaban hasta 600.000 pesos.

La determinación del stock monetario de plata en aquella fecha, Septiembre de 1892, tenía una gran importancia, pues se trataba de saber cuál era la suma circulante que determinaba ya una cierta depreciación, para tomarla como punto de partida para establecer los efectos que causaría en el mercado la sustitución de la moneda brasileña con otra de cuño nacional, que se hacía remontar á 3.000.000 de pesos.

Aun cuando, como lo hemos dicho anteriormente, no es posible establecer con relativa precisión las necesidades de la plaza respecto de una circulación de moneda metálica pura cuando no se le provee de la elasticidad necesaria, siempre que se limite ó exceda de cierta cifra, puede causar hondas perturbaciones, y de ahí la necesidad de conocer y vigilar su stock.

Pero esa determinación debe hacerse dentro de ciertos procedimientos científicos de investigación que nos garantan una relativa exactitud.

Dadas las condiciones de la circulación de la moneda de plata en 1892, en la que se encuentra compartida nuestra moneda nacional de 1877 por la moneda brasileña de 2.000 reis, el método de investigación para establecer el stock no podía sujetarse á un procedimiento más ó menos científico, pues fallaba por su base en lo tocante á la investigación de una moneda que, como la brasileña, no conocía fronteras y cuya dinámica no era posible estudiar en su función como medio de circulación y de pago en este país. Los procedimientos utilizados por el doctor Pena y diputado Ros, si bien rudimentarios, complementados con los inductivos usados por otros, eran los únicos posibles entonces dentro de nuestra rudimentaria organización económica y financiera.

Eliminada de la circulación la moneda brasileña y limitada y contenida dentro de fronteras la circulación de nuestra moneda nacional, ya se hace más accesible á una investigación fundada, la cifra del stock monetario de plata circulante en el país.

Alfredo de Foville, que fué director de la Casa de Monedas de París, economista francés contemporáneo, ha imaginado un procedimiento para avaluar el stock monetario de un país, que es, sobre todos los que se han ideado, el único de carácter científico y que permite aproximarse á la verdad.

Las evaluaciones de Foville reposan sobre una doble hipó-

tesis: 1.º homogeneidad del stock nacional; 2.º supervivencia de todas las piezas acuñadas desde las últimas emisiones.

« Cuando, dice Foville, un químico quiere determinar la composición de un agua mineral, no pudiendo analizar la fuente por entero, lo hace sobre muestrarios. De la misma manera, en este caso, no pudiendo ir á explorar todas las cajas de fierro y todos los bolsillos que se dividen la riqueza monetaria del país, nosotros nos contentamos con examinar las porciones de esta riqueza que en un momento dado se encuentran almacenadas en las cajas públicas. »

He aquí el procedimiento de que se valía Foville para establecer el stock monetario francés:

« En Francia, la Administración de Finanzas procede á intervalos de tiempo bastante cortos (1868-1878-1885-1891-1897-1903) al censo del numerario que se encuentra en las cajas públicas y en las de grandes establecimientos de crédito (Banco de Francia, Banco de Algeria, Crédit Foncier, Crédit Lyonnais, Crédit Industriel et Commercial, Comptoir d'Escompte, Société Generale). En fecha fija todos los contadores de estos diversos establecimientos públicos y privados contaban y clasificaban los billetes de banco, las monedas de oro, los escudos de cinco francos y las monedas divisionarias de plata que se encontraban en sus respectivas cajas, clasificando las monedas de oro y de plata por valor, por nacionalidad ó país de origen y por año ó fechas de emisión. Cada nuevo censo ha tenido mayor alcance; mientras que el censo no se hacía sino sobre 30.000.000 de francos en 1868, sobre 23.000.000 en 1878, sobre 53.000.000 en 1885, sobre 120.000.000 en 1891 y 209.000.000 en 1897, las sumas censadas en 16 de Octubre de 1903 se elevaron á 276.000.000.

Es de estos censos que se valía Foville para avaluar el stock monetario de Francia, los que daban la composición de una muestra monetaria tomada de la circulación, puesto que las piezas que la componían se encontraban clasificadas por valor, nacionalidad y fecha.

Suponía Fovilla una grande homogeneidad á la masa monetaria del país, hasta el punto de que cada una de sus partes presentaba una equivalente composición. Ahora bien, todas las piezas acuñadas no se mantienen en la circulación; en virtud de múltiples causas, pérdidas, refundición ó expor-

tación cierto número de ellas desaparecen; esta mortalidad monetaria es necesario tenerla en cuenta y puede establecerse por medio de una relación, que se llama la tasa de supervivencia entre las piezas censadas y las piezas acuñadas, correspondientes á cada año, ó sea  $\frac{R}{F}$ , donde F representa el número de monedas acuñadas y R el número de las mismas monedas censadas. Esta tasa de supervivencia varía con la edad de las diferentes piezas; es muy débil para las más viejas y se eleva á medida que se acerca á nosotros. Si se traduce en una línea la sucesión de estas relaciones anuales ó tasas de supervivencia de cada año, se tendrá la curva de supervivencias comparativas.

Para cada una de la categoría de piezas de moneda francesa (de oro de 20 francos, escudos de 5 francos, etc.,) se encuentra en la memoria del año 1904 de la Administración de Monedas y Medallas esta traducción gráfica de la proporción por mil y por año que existe entre el número de piezas acuñadas. La relación entre todas las piezas acuñadas y todas las piezas censadas da para cada categoría una tasa de supervivencia media que permite conocer el número de piezas de cierta categoría que contiene el stock monetario total.

He aquí cómo aclara con un ejemplo el mismo Foville el mecanismo á que sujeta su evaluación: «Entre las acuñaciones recientes es posible que haya algunas cuyo efectivo haya sido débilmente disminuído. Supongamos una completa, absolutamente completa. Si para este año privilegiado la fracción  $\frac{R}{F}$  fuera  $\frac{5}{1000}$ , por ejemplo, esto vale decir que el censo ha sido operado sobre las dos centésimas partes de las monedas de esa edad existentes en la circulación francesa, puesto que el número de ellas en circulación F se ha supuesto igual al número de las piezas acuñadas. Tendremos entonces  $\frac{R}{F} = \frac{5}{1000}$ , de donde  $F = 200 \times R$ . Pero si tal es para un año determinado la relación entre el número de las piezas existentes y el número de piezas censadas, la misma proporción es aplicable á todo otro año, puesto que de una mezcla perfectamente homogénea es que ha sido extraída la muestra sometida al análisis. Basta entonces multiplicar por 200 el número de piezas francesas existentes en las cajas públicas para obtener el número total de las piezas francesas en circulación sobre el territorio francés.»

Es evidente que la forma de evaluación propuesta por Foville puede dar lugar á ciertas reservas y observaciones, ya relativas á los censos sobre los cuales reposa ó á las hipótesis y suposiciones que implica; pero, como lo hemos dicho, y según opiniones recomendables, es, de todos los que se han imaginado, el único de carácter científico y que permite acercarse á la verdad.

Por otra parte, se ha notado una perfecta armonía entre las tasas de supervivencia comparativa, que obran de una manera casi idéntica en las tres columnas de cifras producidas por las tres grandes operaciones de 1891, 1885 y 1878, que reúnen 20.000 escrutinios distintos y que *enquetes* posteriores han confirmado, lo que nos pone de manifiesto que estamos en presencia de resultados positivos.

Las cifras obtenidas por el sistema Foville, en virtud de la hipótesis de la supervivencia de las últimas acuñaciones, no son absolutamente exactas, como lo reconoce él mismo, pero representan un *máximum*, lo que significa un límite.

Pero si no resulta una garantía saneada para establecer el stock de una moneda como la de oro que no conoce fronteras, ni para la moneda de plata extranjera, lo es respecto á la determinación del stock actual de la moneda nacional de plata, de la cual puede asegurarse que sino toda, la casi totalidad encuentra su circulación circunscrita dentro de las fronteras de la República.

Los datos que hemos presentado los hemos dado en el carácter de curiosidad, pues no tenemos á nuestro alcance los medios para analizar, bajo una base de relativa solidez, la composición del stock nacional. Esos recursos y esos medios están solamente á disposición del Gobierno, quien, por intermedio del Banco de la República y con el concurso de los demás bancos, instituciones y alto comercio del país, es el único que podría llegar á conclusiones dignas de tomarse en cuenta.

No escapará á la inteligencia de nadie la importancia que tendrían para nosotros los censos periódicos del stock monetario del país, tal cual ellos se practican en Francia, y que arrojarían mucha luz sobre problemas económicos y en particular monetarios, que hoy se presentan ante nosotros en la penumbra de los enigmas.

Podríamos observar los movimientos de los diversos com-

ponentes de las sumas censadas, para deducir de ellas preciosas consecuencias respecto del enriquecimiento ó empobrecimiento del país, la marcha de los diversos medios circulantes, los progresos de los signos de crédito, como moneda, entrada y salida de oro, volumen de las transacciones, rapidez de la circulación, necesidad de numerario, etc., etc. Lanzamos la idea, y ofrecemos nuestro modesto concurso en la tarea; es lo único que podemos hacer.

He aquí un pequeño estado de la distribución del stock monetario francés en los cuatro censos verificados de 1885 á 1903, según Dolleans:

CLASIFICACIÓN	1885	1891	1897	1903
Billetes de Banco . . . . .	67.63	80.51	84.21	87.02
Monedas de oro . . . . .	22.44	13.57	11.27	9.32
Escudos . . . . .	9.93	5.92	4.52	3.66

Y he aquí una comparación entre el stock suizo censado en 23 de Enero de 1905 y el francés censado en 15 de Octubre de 1903, para dar una pequeñísima idea de los elementos que traería al debate de toda cuestión económica la estadística del medio circulante.

El censo francés se operó sobre francos 276.000.000 y el suizo sobre francos 107.000.000.

CLASIFICACIÓN	Censo francés %	Censo suizo %
Billetes de Banco . . . . .	85.6	58.3
Monedas de oro . . . . .	9.1	21.05
Escudos de plata . . . . .	3.6	16.8
Monedas divisionarias de plata . . . . .	1.6	3.05
Moneda de billón (níquel y bronce)	0.1	0.8

Sentimos no disponer de espacio para dedicarlo á una cuestión tan interesante como ésta, ya que hubimos de tocarla incidentalmente.

PRESAGIOS SOBRE LA DEPRECIACIÓN.— Salvo muy raras excepciones, así que fué presentado á las cámaras el proyecto de acuñación de 3.000.000 de pesos en moneda nacional de

plata, las opiniones coincidieron en que la depreciación que ella sufriría, una vez lanzada á la plaza, alcanzaría á límites elevadísimos, llegando hasta á hablarse en pleno Senado de la reducción del valor de cambio hasta hacérsele coincidir con el valor intrínseco, ó sea 40 % de descuento más ó menos, y á presumir en consecuencia como posible su salida del país como lingote.

Estos presagios pesimistas se fundaban en la cifra considerada excesiva de la moneda de plata á acuñarse con relación á las necesidades de la circulación, y á pesar de la amplitud que le concedía la facultad acordada por la ley de hacerla intervenir en mayor proporción en los pagos. Su superabundancia haría operar la depreciación, por tratarse de una moneda cuyo valor intrínseco estaba muy lejos de su valor nominal.

Un pequeño análisis de los fenómenos monetarios hubiera puesto en evidencia el error de la suposición exagerada respecto á la depreciación de la moneda de plata. El examen de ciertas leyes que rigen muchos fenómenos económicos nos hubiera puesto desde luego en guardia contra tales presagios.

Sino, analicemos:

La moneda de plata tiene un valor intrínseco reconocido; existe un mercado universal que lo determina: es su valor como lingote.

Toda moneda acuñada introducida en un mercado lleva consigo ese valor, del cual no se desprende y puede determinarse con exactitud. En 1892, es decir, en los momentos en que se hacían aquellos juicios, el valor del lingote representaba exactamente 62.<sup>46</sup> % de su valor nominal.

Este es un límite mínimo que no puede ser sobrepasado, puesto que la compra como lingote y su correlativa exportación sería su consecuencia inmediata.

La depreciación debe oscilar fuera de toda duda dentro de ese límite, y no puede llegar á los límites del valor intrínseco sino en un caso, en el de desmonetización completa, total, y de su consiguiente rechazo como moneda.

Pero tratándose de moneda de circulación legal, la depreciación sobre el exceso de moneda, si se operase el rechazo sobre esa parte del exceso, sería, todo lo más, igual á la diferencia entre su valor intrínseco y el nominal. Pero esa dife-

rencia se bifurca, se distribuye entre la totalidad, limitando la depreciación; luego ésta está en relación con el exceso de moneda en el mercado y dentro del límite del valor intrínseco.

Según nuestras investigaciones, bien deficientes por cierto, el monto de la circulación de moneda de plata no ha excedido nunca de 3.500.000 pesos, debido á la desaparición de 500.000 pesos de la acuñación de 1877.

Permítasenos hacer una separación momentánea de los 3.500.000 pesos en dos grupos, para fijar bien nuestras ideas y presentar en la forma más clara nuestra argumentación.

Los dos primeros millones representarán á ese objeto la suma de moneda de plata necesaria para las transacciones menores, vamos á suponerlo, y dejándoles jugar su rol sin intervención de mayor cantidad, no tendrían depreciación: circularían á la par.

Hagamos intervenir ahora el millón y medio de exceso, y supongamos que esa moneda sea absolutamente rechazada, á pesar de ser igual que la otra, pero que por una ficción momentánea se la rechaza por constituir el exceso. En ella, pues, va á operarse la depreciación y será tanto como la diferencia entre su valor intrínseco y su valor nominal como máximo.

Ahora concibamos la mezcla de los dos millones y del uno y medio en la función del cambio. Como no podremos determinar, ni habría objeto en ello, cuáles son las monedas del exceso, aquella depreciación sobre el millón y medio suponemos que fuera el 40 %, ó sean \$ 600.000; se distribuirían sobre la totalidad, lo que originaría una depreciación de  $\frac{600.000 \times 100}{3.500.000} = 17\%$  más ó menos. Nunca llegaría á su desmérito como lingote.

No se vaya á suponer que con la anterior demostración tendemos á darle carácter de precisión matemática al problema de la depreciación monetaria; hemos utilizado ese procedimiento nada más que como inducción para establecer la forma exagerada con que se planteaba el fantasma de la depreciación.

Además, el límite de 17 % que indicamos, con el fin de concretar el asunto, se reduce por la intervención de otro elemento importantísimo, que es el crédito del estado que la ha emitido y que la acepta en los pagos por su valor nominal, aun cuando sea limitada su intervención en ellos, sin contar con la tolerancia de la plaza que le amplía mercado, etc., etc.

No tenemos necesidad de extendernos en otras consideraciones para poner en evidencia el error divulgado entonces, pues los hechos han venido á demostrarnos de una manera acabada é incontrovertible lo equivocada que estuvo la opinión. Una simple ojeada al diagrama que luce al final nos pone de manifiesto que la depreciación de la moneda de plata nunca excedió de 3.50 %, límite máximo alcanzado sólo por breves días y obedeciendo á causas absolutamente accidentales, originadas por inadvertencia, imprevisión, desconocimiento de las más rudimentarias leyes económicas, ó causas extraordinarias, pero de efecto momentáneo siempre.

---

## Movimientos de la depreciación de la plata

---

Movimientos regulares de la depreciación.—Movimientos irregulares.—Primera depreciación de la moneda de plata.—Sus causas.—Sus efectos.—Segunda depreciación.—Sus causas.—Tercera depreciación.—Importancia de la investigación de sus causas.—Breves antecedentes.—Circulación de emisión menor del Banco de la Republica.—Nota de la Cámara de Comercio.—Contestación del Banco.—Conclusiones.—Factores de la depreciación.—Certificados de Tesorería.—Corrida al Banco.—Pago de presupuestos en emisión menor.—Otras causas.—Síntesis de las causas.—Cuarta y última depreciación.—Sus causas.

Los movimientos de la depreciación de la moneda de plata han seguido, por regla general, como puede comprobarse por el diagrama adjunto, una marcha regular de oscilación favorable y desfavorable según los meses del año; de valorización en primavera y verano y de depreciación en el invierno.

Estos movimientos regulares, que tienen lugar en los mismos períodos de cada año, obedecen á las necesidades de la circulación, que exigen mayor suma de moneda menor durante la zafra, en la cual la actividad de las transacciones llega á su período álgido, que la que exigen en el resto del año.

Fuera de esos movimientos regulares, las oscilaciones bruscas que ha sufrido la plata en el sentido de su depreciación, dentro del período de catorce años que abarca el diagrama y que obedecen á causas anormales ó accidentales, pueden reducirse á las siguientes :

- 1.<sup>a</sup> Desde Abril á Agosto de 1895, límite máximo 3.30 %.
- 2.<sup>a</sup> En Junio y Julio de 1897, límite máximo 2.50 %.
- 3.<sup>a</sup> Desde Julio á Septiembre de 1898, límite máximo 3.30 %.
- 4.<sup>a</sup> En los primeros meses de 1904, límite máximo 2.30 %.

Vamos á analizar cada uno de los cuatro períodos que anteceden y que se han distinguido por la brusca depreciación

de la moneda de plata en los mencionados catorce años, es decir, desde que se empezó á lanzar la moneda de plata acuñada con motivo de la acuñación de tres millones autorizada por ley de Octubre de 1892.

PRIMERA DEPRECIACIÓN, AÑO 1893.—Como podrá verse en el diagrama, al iniciarse el año de 1893 la plata sufría una depreciación de 1 %, término medio, que después de breves oscilaciones fluctuó, determinando una suba de cierta consideración en el mes de Junio hasta el 1.<sup>80</sup> %, bajando luego á 1.<sup>20</sup>, para volver á subir en Julio de 1894 hasta 1.<sup>90</sup> y descender en seguida hasta colocarse en el mes de Marzo de 1895 en un promedio de 1.<sup>10</sup> % como tipo de depreciación.

El movimiento general de suba en el desmérito de la plata en los años 1893 y 1894, se debió al hecho de lanzarse á la plaza los dos primeros millones de moneda acuñada, pues la primer remesa del primer millón, que consistía en \$ 200.493.50, llegada por el vapor «Serapis», procedente de la Casa de Moneda de Chile, donde fué elaborada, se puso en circulación por decreto de 28 de Marzo de 1893, á la vez que se desmonetizaba toda moneda de plata de cuño extranjero, siguiéndole las sucesivas partidas que iban llegando y que la plaza absorbió fácilmente, como lo demuestra el hecho de haberse solicitado partidas por algunos bancos para las necesidades de sus cambios.

Las partidas que formaban el segundo millón contratado, fueron puestas en circulación desde el 16 de Noviembre de 1893 hasta Febrero de 1894.

La depreciación, como puede notarse, fué momentánea y sin trascendencia, causada sencillamente por la aglomeración que en un momento dado, en el de ser lanzada á la circulación, se produjo en la capital, dando lugar á que la especulación la depreciara.

Inmediatamente, y eso demuestra su rápida difusión y la necesidad sentida de cambio menor, el agio bajó hasta colocarse, como hemos visto, á 1.<sup>10</sup> % en los primeros meses de 1895.

Si no se hubiera emitido el tercer millón, la plata no hubiera llegado á tener depreciación alguna en seguida, como lo demuestra el rápido descenso del trazado en lo que media entre los meses de Julio de 1894, en que se lanzó el segundo millón, hasta que se preparaba el lanzamiento del tercero, en Abril de 1895.

SEGUNDA DEPRECIACIÓN EN JUNIO Y JULIO DE 1897.—En esta época ya existían, como hemos visto, lanzados á la circulación, los tres millones acuñados.

Las causas de la depreciación son fáciles de explicar. Se originan de la situación anormal por que atravesó la República con motivo de la revolución que asoló al país desde los primeros meses hasta el 10 de Septiembre, en que se firmó la paz.

Paralizada toda clase de negociaciones en la campaña y limitadas á lo estrictamente indispensable en la capital y poblaciones urbanas, era lógico que la masa grande de moneda menor que en épocas normales relativamente bastaba á las necesidades de las transacciones, en virtud de una contracción tan pronunciada de la circulación, la debía desvalorizar en términos bastante apreciables como para llevarla á una depreciación de 2.<sup>50</sup> %.

No fueron otras las causas de la depreciación sufrida por la moneda menor en 1897.

TERCERA DEPRECIACIÓN DE JULIO Á SEPTIEMBRE de 1898.—La determinación de las causas que originaron la depreciación de la moneda de plata en este período, claras para nuestro juicio, será sin embargo motivo de un análisis más profundo, de una demostración más atenta, pues las opiniones se han encontrado seriamente divididas y muy respetables personalidades y corporaciones intervinieron en el debate, no sólo con el fin de proponer remedios á temores explicables, sino también para contribuir á aclarar los términos del problema y que una propaganda tan apasionada como obstinada obscurcían, logrando llevar al ánimo público dudas, temores y presagios que, aunque mal fundados y fácilmente destruídos posteriormente por los hechos, lograron formar opinión. Esos errores provenían de un conocimiento incompleto de los factores que intervenían en la depreciación, así como de la influencia que ejercían sobre ella.

El factor que por intervenir por primera vez en la depreciación de la moneda de plata sembró la confusión y desorientó muy respetables opiniones en el período crítico de 1898, fué la emisión menor del Banco de la República, lanzada á la circulación en Enero de ese año en su carácter de moneda representativa de la plata.

Previamente vamos á detenernos un momento en el examen del diagrama.

Terminados los sucesos revolucionarios con la paz de 10 de Septiembre de 1897, los resortes de la producción y del comercio fueron poco á poco entrando en quicio y ampliando la esfera de la circulación por la vuelta á la normalidad de las transacciones, y la moneda de plata, volviendo á difundirse en el territorio de la República, obedeciendo á las exigencias del movimiento comercial, fué valorizándose con bastante rapidez, hasta cotizarse con un descuento de 0.80 %, término medio, en el mes de Marzo de 1898, para colocarse en 1 % durante los meses de Abril, Mayo y Junio del mismo año.

Esta valorización rápida de la plata, una vez desaparecidos los sucesos revolucionarios que la afectaban, con la paz de 10 de Septiembre de 1897, hasta límites recién alcanzados en el año de 1903, obedeció á la fuerte reacción operada, no sólo por los negocios, paralizados por una larga guerra, sino por la actividad extraordinaria desarrollada para reponer los destrozos causados y atender á la preparación de la zafra, que amenazaba retardarse. Hubo, pues, una demanda extraordinaria de medio circulante para llenar necesidades extraordinarias impuestas por la paralización, consecuencia de la guerra. Llenadas las necesidades de una actividad anormal, la moneda de plata volvió á ser limitada en su demanda y empezó á iniciarse la desvalorización merced á la fluctuación normal del minimum de actividad del año que corresponde á la estación de invierno y á otras causas anormales que la afectaron doblemente y que explicaremos más adelante.

La emisión menor del Banco de la República que se empezó á lanzar á la circulación en Enero de 1898, determinó la rápida escala ascendente que se indica á continuación, y que representa la cifra del monto circulante al fin de cada mes:

1898—Enero . \$	133.294.00	1898—Octubre \$	1.872.524.50
» Febrero »	219.110.00	» Nov'bre »	1.884.562.50
» Marzo . »	507.745.50	» Dic'bre. »	2.017.483.50
» Abril . »	742.488.50	1899—Enero . »	2.041.296.00
» Mayo . »	975.220.00	» Febrero »	2.117.650.50
» Junio . »	1.180.909.00	» Marzo . »	2.303.285.50
» Julio . »	1.399.716.50	» Abril . »	2.390.632.00
» Agosto . »	1.704.139.00	» Mayo . »	2.422.151.50
» Set'bre. »	1.870.337.50	» Junio . »	2.452.669.00

Como puede notarse, durante los meses de Septiembre, Octubre y Noviembre la circulación de billetes menores se estacionó, para seguir en seguida hasta colocarse cerca del límite autorizado por la Carta Orgánica del Banco, mitad del monto de su capital integrado, ó sea \$ 2.510.151.50 como máximo en aquella época.

Desde fin de Junio de 1898 iniciase una rápida desvalorización, que alcanzó en Septiembre á 3.30 % como máximo, para descender, rápidamente también, luego, á un promedio de 1.20 %, á los cuatro meses, en grandes saltos.

La suba inopinada y constante, desde 1 % en Junio, á 1.80 en Julio, á 2.40 en Agosto y á 3.30 en Septiembre, alarmó al comercio en general, hasta el punto de solicitar de la Cámara de Comercio, con fecha 24 de Septiembre, la adopción de las medidas más convenientes para regularizar la circulación de la moneda de plata, á fin de evitar que el comercio sufriera mayores quebrantos que los que se sufrían entonces.

Con tal motivo, la Cámara de Comercio se dirigió al entonces Ministro de Hacienda, doctor José R. Mendoza, con fecha 26 de Septiembre, proponiéndole, como medio de facilitar la solución de los inconvenientes que se tocaban en plaza, originados por la circulación de la moneda de plata, que el Gobierno hiciera presente al Directorio del Banco de la República la conveniencia de retirar de la circulación la emisión menor ó de reducir por lo menos su importancia temporariamente, hasta que las necesidades del mercado aconsejaran otra actitud, aduciendo en favor de la doctrina de la intervención del Gobierno por medio de una legítima influencia, según decía, sobre las deliberaciones del Directorio relacionadas con las emisiones, el hecho de ser el Banco de la República un Banco de Estado y sus directores nombrados por el Poder Ejecutivo, lo que los colocaba en el caso de no tener porqué considerar el interés particular, que no estaba representado en dicha institución.

Consideraba que siendo la causa determinante de la depreciación de la moneda de plata la excesiva cantidad circulante con relación á las necesidades del mercado, se imponía racionalmente la limitación de la emisión menor hasta reducirla á las proporciones que aconsejara la prudencia. Sin embargo, aceptaba como probable que el descuento que sufría la plata entonces (3 1/2 %) se debiera al hecho de haber

cesado las operaciones que se hacían con Certificados de Tesorería que las casas de cambio compraban por plata á los empleados públicos y vendían por oro en la Bolsa, y á que el Gobierno hubiera pagado parte de su presupuesto en emisión menor, lanzando gruesas sumas á la plaza.

La Cámara de Comercio, al proponer el remedio de la limitación de las emisiones de billetes menores, se fundaba en el hecho de que, no estando obligado el Banco de la República por la ley á conservar encaje metálico de plata para responder á la emisión menor, éste podría lanzar al mercado dos millones y medio de pesos, sin retirar cantidad proporcional alguna de la moneda de plata circulante. Ya que no podía obligarse al Banco á recoger la plata, su plan era el de evitar el aumento de moneda menor, obligando al Banco á no emitirla sino discretamente.

La exposición de la Cámara de Comercio fué pasada á informe del Directorio del Banco de la República, el cual lo produjo en 30 de Septiembre.

Lucía en el informe el siguiente cuadro demostrativo de la cifra de la emisión menor en circulación y depreciación de la moneda de plata, que el Banco presentaba como «la refutación», decía, acabada que los hechos daban á las teorías de «la Cámara de Comercio y la demostración evidente del error en que incurren todos aquellos que han creído ver la causa de la depreciación de la plata en la emisión, prudentemente realizada, de nuestros billetes de emisión menor».

FECHA	Emisión menor en circulación	Depreciación de la moneda de plata
1897 Enero y Febrero.	Ninguna	1.30 á 1.50 %
Marzo . . . . .	»	1.50 » 1.90
Abril . . . . .	»	1.95 » 2.00
Mayo . . . . .	»	1.60 » 1.85
Junio . . . . .	»	1.80 » 2.00
Julio . . . . .	»	2.00 » 2.40
Agosto. . . . .	»	2.20 » 2.50
Septiembre . . . . .	»	2.30 » 2.20
Octubre . . . . .	»	2.10 » 1.70
Noviembre . . . . .	»	1.70 » 1.50
Diciembre . . . . .	»	1.70 » 1.80
1898 Enero y Febrero.	\$ 274.849.00	1.30 » 1.40
Marzo . . . . .	» 507.745.00	1.00 » 0.95
Abril . . . . .	» 742.488.00	0.80 » 0.70
Mayo . . . . .	» 975.220.00	1.00
Junio . . . . .	» 1.280.000.00	1.00
Julio . . . . .	» 1.399.716.00	1.60 » 1.80
Agosto. . . . .	» 1.704.139.00	2.30 » 2.40
Septiembre . . . . .	—	2.30 » 2.40
(Después de la corrida) . . . . .		2.60 » 3.20
Del 6 en adelante se acentuó el alza repentina, que alcanzó á . . . . .		3.20 » 3.30
habiendo declinado en los últimos días á . . . . .		2.85 » 2.90

Después de hacer notar la menor depreciación de la moneda de plata en 31 de Agosto con la que tuvo en igual fecha del año anterior, y de que en los primeros días de Septiembre había subido de 2.<sup>30</sup> ó 2.<sup>40</sup> á 3.<sup>20</sup> ó 3.<sup>30</sup> á que había llegado pocos días antes de producido el informe, 30 de Septiembre, la explicaba por el retiro forzado de los billetes menores y la entrega equivalente de monedas de plata que había tenido que realizar el Banco en los primeros días de Septiembre á causa de la *corrida* que había soportado en esos días, motivando la depreciación de esa moneda, que se inició recién y se acentuó visiblemente después del día 6 de ese mes, á raíz de la *corrida* que entonces había sufrido.

« Todo ello ocurrió, decía el Banco, sencillamente porque  
 « la plaza soporta más fácilmente y con menor depreciación  
 « una cantidad mayor de moneda fraccionaria cuando esa.

« moneda está representada por billetes, que son cómodos,  
« que cuando está representada por monedas de plata, que  
« son incómodas.

« La masa de moneda efectiva de plata que con motivo de  
« la corrida fué á manos del público á cambio de los billetes  
« que éste presentó á la conversión, causando molestia á sus  
« portadores, fué en gran parte á cambiarse inmediatamente  
« por oro, originando el aumento del premio hasta el tipo  
« de 3.<sup>20</sup> á 3.<sup>30</sup> % que hemos señalado, premio que ha descen-  
« dido ya y seguirá descendiendo, por más que, desde enton-  
« ces haya vuelto el público á buscar nuestros billetes con la  
« misma confianza de antes. »

Hacia notar el Banco, también, las oscilaciones que desde  
años atrás se operaban en el sentido de la depreciación de la  
plata durante los meses de invierno, en que el trabajo se pa-  
raliza y en que esa moneda es poco solicitada para los pagos,  
y en el de la valorización desde Octubre en adelante, cuando  
ese trabajo se desenvuelve con motivo de las esquilas, cose-  
chas, transportes de lanas y cereales, faenas de saladeros, etc.,  
pudiéndose asegurar que la actual depreciación declinaría  
por sí sola.

De paso, el informe criticaba el consejo dado por la Cámara  
de Comercio en su exposición al Ministro de Hacienda sobre  
la intervención del Gobierno en las deliberaciones del Direc-  
torio del Banco de la República referentes á las emisiones,  
al privarle de su privilegio de emitir billetes menores, con  
violación expresa de las bases 8.<sup>a</sup> y 24.<sup>a</sup> de la Carta Orgánica,  
reputando, en definitiva, peor el remedio que la enfermedad.

El informe, en fin, sintetizaba su opinión en los seis pará-  
grafos siguientes con que lo concluía:

« 1.º Que es un hecho comprobado en todo el año corriente  
« que la depreciación de la moneda fraccionaria se ha mante-  
« nido *abajo* del tipo que rigió en el año anterior; de modo  
« que la circulación de nuestros billetes de emisión menor,  
« que recién aparecieron en Enero del año actual, lejos de ha-  
« ber aumentado esa depreciación, ha contribuido realmente  
« á aminorarla. (Véase el cuadro comparativo).

« 2.º Que el alza del descuento de la moneda fraccionaria,  
« ocurrida recién á principios del mes corriente, ha sido acci-  
« dental y motivada por la corrida que sufrió el Banco en los  
« días 5 y 6, la que lo obligó á lanzar á la circulación una can-

« tidad considerable de moneda de plata que positivamente  
« originó su mayor depreciación.

« 3.º Que esa suba accidental en el descuento de la moneda  
« de plata, ha sido á la vez transitoria, pues el descuento ha  
« declinado ya visiblemente, habiendo bajado en pocos días  
« de 3.30 á 2.80 %.

« 4.º Que ese descenso continuará normalmente en la esta-  
« ción que comienza, y que todo hace creer que se acentuará  
« como en años anteriores, á medida que la estación avance y  
« se desarrolle el trabajo nacional, pues de Marzo á Junio del  
« año corriente el descuento no alcanzaba ni al 1 %, á pesar de  
« la fuerte circulación de nuestra emisión menor.

« 5.º Que no hay, por lo tanto, razón alguna que aconseje ó  
« justifique ninguna medida extraordinaria respecto de la mo-  
« neda fraccionaria, cuya depreciación ha sido normal durante  
« todo el año, hasta fin de Agosto próximo pasado, y ha vuelto  
« á serlo apenas transcurridos algunos días después de la co-  
« rrida al Banco, que produjo el alza accidental y transitoria  
« que dió motivo ó pretexto á la exposición de la Cámara de  
« Comercio.

« 6.º Que convendría estudiar la influencia permanente que  
« puede tener en la depreciación de la moneda fraccionaria  
« que, en menor ó mayor grado, el país soporta hace años, e l  
« hecho de que nuestras instituciones bancarias no cumplen,  
« respecto de esa moneda las prescripciones de la ley de 18  
« de Octubre de 1892. El Directorio cree que el cumplimiento  
« estricto de esa ley no traería perjuicios á nuestros Bancos,  
« siempre y á condición que fuese acatada y cumplida por  
« todos ellos sin excepción. »

El Gobierno, de acuerdo con las conclusiones á que llegó la  
exposición del Directorio del Banco de la República, la hizo  
transcribir á la Cámara de Comercio, en contestación, por re-  
solución de 3 de Octubre de 1898, dejando, pues, las cosas  
como estaban.

La nota de la Cámara de Comercio y el informe del Banco  
de la República constituyeron la parte más interesante del  
debate, por tratarse de corporaciones oficiales y encerrar en  
sus conclusiones criterios diametralmente opuestos.

¿De qué parte estuvo la razón?

Es lo que vamos á ver.

Nos es necesario, para la absoluta claridad, poner de manifiesto ciertos antecedentes y dar cuenta de varios hechos que van á desenvolverse como factores de la depreciación que estudiamos.

Por decreto de 4 de Enero de 1895, el Gobierno creó los Certificados de Tesorería, para entregar como comprobantes de crédito, en defecto del pago metálico, el importe de todas las planillas del presupuesto desde Septiembre de 1894. Las entregas de los Certificados de Tesorería se hacían dentro de los diez primeros días de cada mes y se referían al presupuesto del mes anterior. Su retiro por el Estado se hacía á medida que lo permitían los recursos, llamando al pago por su valor nominal en efectivo.

Las razones que adució el Gobierno al establecer el procedimiento de los Certificados de Tesorería en la regularización del presupuesto, según lo manifestó en el decreto de creación de los mencionados certificados, eran las siguientes: pugnar por la buena marcha administrativa del Ministerio de Hacienda y de sus principales dependencias; velar por el interés de los empleados y pensionistas del Estado, colocados en la dura alternativa de recibir sus haberes con un retardo insostenible ó de sacrificarlos á vil precio, bajo la presión de la usura; prestigiar y valorizar las cesiones de sueldos que se veían obligados á hacer los empleados y pensionistas, proporcionándoles inmediatamente un documento contra el Estado, fácilmente negociable por ser al portador y de cotización oficial y conocida en plaza.

En resumen, el empleado ó pensionista obtenía en cancelación de su haber, dentro de los diez primeros días del mes siguiente, la cantidad equivalente de Certificados de Tesorería que correspondía á su sueldo ó pensión, los que vendía en las casas de cambio contra su equivalente en plata, por lo general.

La cifra entregada mensualmente en certificados, por el Gobierno, giraba alrededor de \$ 410.000.

Este mecanismo se llevó á cabo hasta que por decreto de 3 de Septiembre de 1898 fué suprimido, por razones parecidas á las de su creación, en cuanto al interés de las clases tributarias del Estado, para implantar el pago de los presupuestos en metálico, disfrutando de ese beneficio los haberes del mes de Agosto de 1898 y subsiguientes. Los Certificados de Teso-

rería existentes serían convertidos en deuda pública, según rezaba el mencionado decreto, y como resultó, en efecto.

---

El 5 de Septiembre de 1898 se inició una inesperada corrida al Banco de la República, en la que predominaron los modestos tenedores de papel, exigiendo el reembolso de billetes de emisión menor, que duró hasta el día siguiente.

La corrida no tuvo repercusión alguna en el alto comercio, pues la conversión de billetes mayores no adquirió importancia alguna.

Según datos publicados por *El Siglo* en 7 del citado mes, y que reputaba fidedignos, el Banco había convertido, en los dos días que duró la corrida, \$ 200.000 en billetes menores contra entrega de la misma suma en monedas de plata, y \$ 20.000 en billetes mayores contra su equivalente en oro. El mismo diario aseguraba que la circulación de billetes del Banco de la República, en aquellos momentos, se componía

de \$ 1.500.000 billetes menores  
y » 1.600.000 » mayores

y que según declaración del Gerente, el encaje en plata alcanzaba á la cifra de la emisión menor circulante, es decir: \$ 1.500.000 plata. (*El Siglo*, 6 Septiembre de 1898).

En cuanto á las causas de la corrida, *El Siglo* de la misma fecha 6 decía lo siguiente: «La corrida al Banco se debe á las « versiones echadas á correr de que la inconvención de los Certificados de Tesorería perjudicaba seriamente al Banco y que « con mucha dificultad podría convertir sus billetes». Hacemos notar que el decreto derogando los pagos en Certificados de Tesorería y suspendiendo su conversión en metálico, como se hacía casi mes á mes, fué publicado el día 5 en los diarios de la mañana, precisamente el día en que se producía aquella, lo que le da un carácter de verdad al origen de la corrida.

Vamos á apuntar otro hecho que nos va á guiar en el descubrimiento de las causas que investigamos.

En 6 de Septiembre la Tesorería General de la Nación publicó un aviso anunciando que desde el día 10 se empezaría el pago en metálico del presupuesto por Agosto pasado, fechado en 5 del mismo mes.

---

Mientras salía emisión menor á la plaza, desde Enero hasta 31 de Julio de 1898, en la cantidad de \$ 200.000 mensuales, más ó menos, las oscilaciones de la moneda de plata no llamaron la atención, puesto que alcanzaron á un promedio de 1.65 % y un máximo de 1.80 % en ese último mes.

Después de emitido el último millón acuñado en 1895, la depreciación de la plata alcanzó en Julio del 98 el más bajo promedio obtenido. Es recién al finalizar el mes de Agosto que empiezan á sentirse las molestias de la depreciación creciente, por la rapidez con que ella se operaba. La depreciación marcó entonces un promedio de 2 % y se elevó á un máximo de 2.40 en momentos en que la emisión menor del Banco de la República, saliendo en una progresión ascendente llegaba, en 31 Agosto á la cifra de \$ 1.700.000.

*El Telégrafo Marítimo* de 26 de Agosto estampaba las primeras quejas hechas públicas por varios minoristas sobre la diferencia que iban tomando, según decía, los billetes de \$ 5 abajo, y que, por el hecho de vender al detalle, estaban obligados á recibir esos billetes ó plata, y que, para convertirlos á oro, las casas de cambio les exigían de 2 1/2 á 3 %. *El Telégrafo Marítimo* prometía analizar ese nuevo tropiezo que hacía seis meses no lo tenía la plaza, y agregaba la noticia de que el Banco había hecho pequeños préstamos en emisión menor á devolver á oro.

Es, pues, la suba inopinada de la depreciación operada desde fin de Agosto hasta fines de Septiembre, la que ha causado tantos temores y levantado tantas opiniones y juicios encontrados, y cuyas oscilaciones diarias ponemos de manifiesto en el siguiente cuadro, para mayor ilustración de los lectores, no sin antes advertir que, por tratarse de un valor como la moneda de plata, sin cotización oficial, los datos presentados podrán no concordar en absoluto, pero representan el precio á que se compraban en plaza, fuertes partidas de plata por una de nuestras principales casas de cambio.

#### Descuento de la plata en Septiembre de 1898

Día 1. . . . .	2.05 %	Día 16. . . . .	3.00 %
» 2. . . . .	2.00 » y 2.05	» 17. . . . .	3.00 »
» 3. . . . .	2.20 »	» 19. . . . .	3.10 »
» 5. . . . .	2.20 » » 2.50	» 20. . . . .	3.10 » y 3.30

Día 6 . . .	2.30 ‰ y 2.50	Día 21 . . .	3.20 ‰
» 7 . . .	2.50 » » 2.60	» 22 . . .	3.20 » » 3.30
» 8 . . .	2.50 » » 2.60	» 23 . . .	3.50 »
» 9 . . .	2.70 »	» 24 . . .	3.40 » » 3.50
» 10 . . .	2.70 » » 2.80	» 26 . . .	3.30 »
» 12 . . .	2.80 »	» 27 . . .	3.20 » » 3.40
» 13 . . .	2.70 »	» 28 . . .	3.00 » » 3.10
» 14 . . .	2.80 »	» 29 . . .	3.00 » » 3.30
» 15 . . .	2.80 » » 3.00	» 30 . . .	3.00

He aquí, á nuestro modo de ver, las causas de la depreciación de la moneda de plata en Septiembre de 1898 y que deducimos del análisis de los hechos investigados y del estudio del diagrama que acompañamos.

1.º *Epoca del año.* Como lo hemos hecho notar, los movimientos de la depreciación de la plata tienen una marcha regular, en sentido desfavorable, en invierno, la época de paralización dentro del año. Las oscilaciones alrededor de cierto límite eran de esperarse en el juego regular de la circulación y aun dentro de cierto límite bastante alto, teniendo en cuenta la paralización abrumadora con que se distinguió el período peor de ese año; las malas perspectivas de la zafra de lanas, por la propagación de la sarna, la mortandad enorme de ovejas á causa de los fríos y las lluvias torrenciales y consecutivas, así como pérdidas de cosechas por las mismas últimas causas.

2.º La *corrida* sufrida por el Banco de la República en los días 5 y 6 de Septiembre, que dió lugar á la conversión de 200.000 pesos en billetes menores y el consiguiente lanzamiento á la plaza de suma equivalente en pesada moneda de plata, cuya conducción y custodia impone gastos y molestias mucho mayores que los que imponían al público los billetes convertidos, contribuyó á depreciarla por la oferta de que fué objeto, ya por obtener oro los más medrosos, poniéndose al abrigo de toda eventualidad, ya por la menor facultad receptiva de la plaza al tratarse de una moneda incómoda y pesada, que arrojaba el exceso de moneda en brazos del agio. Es notorio que cualquiera lleva cómodamente diez pesos papel en el bolsillo y le ocasionan una molestia bastante grande diez pesos en plata; es evidente la limitación de la facultad receptiva de la plata tratándose de una moneda incómoda y pesada.

3.º *Certificados de Tesorería.*—El decreto de derogación del procedimiento de pago de los presupuestos por el sistema de los Certificados de Tesorería y la suspensión de la conversión metálica de los circulantes, dictado el 3 de Septiembre, y la resolución de abonar los presupuestos en moneda, trajeron las siguientes consecuencias:

Que desde el 10 de Septiembre se empezaron á efectuar los pagos de los presupuestos en billetes de emisión menor del Banco de la República, por la Tesorería General del Estado. *El Siglo* del 27 decía: «Créese en los círculos comerciales « que el aumento de emisión menor se debe al sistema de « pago de los presupuestos de la nación en esa moneda, dis- « puesto por el Presidente con toda rigurosidad. El señor « Cuestas cobra sus sueldos en plata, y en esa moneda se paga « el de los Ministros de Estado, del Poder Judicial, las dietas « del Consejo, etc. » y en 28, es decir en *El Siglo* del día siguiente, que la cantidad de 1:700.000 pesos en billetes menores que arrojaba el balance de Agosto, acompañada de una disminución enérgica de la plata circulante, no causaba grandes perjuicios al comercio, aunque tampoco podría decirse que fuera inofensiva, desde que la conversión al oro causaba un quebranto de 1 1/2 %. Las cosas han cambiado, decía, con la cancelación de los presupuestos en emisión menor. Ha sido tal la oleada de billetes, agregaba, que no pueden estar compensados con un retiro equivalente de plata, que el descuento ha subido á 3 1/2 %, causando grandes perjuicios al comercio.

Afectada la plaza con la suma con que fué recargada de moneda pesada de plata con motivo de la corrida que sufrió el Banco de la República, y que fué calculada en 200.000 pesos entre los días 5 y 6 de Septiembre, era lógico que el pago de los presupuestos en emisión menor agregaba en la plaza un nuevo recargo de moneda menor, que empeoraba la situación, porque aumentaba la oferta en momentos en que los cambistas estaban llenos, es decir recargados, y sin medios de deshacerse de ella.

4.º Las fuertes partidas de moneda de plata compradas por los cambistas con motivo de la corrida, á quienes acudía el público para convertir en oro la plata recibida del Banco, y que constituyeron un recargo durante cierto tiempo, no pudieron realizarlas con la rapidez necesaria, debido al lanzamiento de los billetes menores en pago de presupuestos, ori-

ginando nuevas depreciaciones, por tener que tomar dinero á interés para atender á las compras excesivas que hicieron y que mantenían forzosamente estacionadas.

Debe saberse que la prolongación de un estado de cosas así, acumula sobre el capital que se mantiene inactivo, un nuevo perjuicio, fuera de la falta de demanda en el mercado, con los intereses que devenga el capital empleado. Calcula uno de nuestros principales cambistas, que estando el tipo del interés del dinero á 9 %, como en aquella época, para los préstamos en cuenta corriente, cada cinco días que pasan representan 0.10 % de aumento por peso, en la depreciación de la plata.

5.º El amparo á la ley de proporcionalidad, á causa de la depreciación creciente de la plata, á que se acogen los acreedores que ven un perjuicio relativamente serio ó con que no contaban al concebir la operación que da origen á su actitud, agrava á su vez la situación de la moneda de plata.

Cierta tolerancia generalizada, respecto á la proporcionalidad de la intervención de la moneda de plata en todo pago, fijada por la ley, que da al mercado mayor amplitud receptiva y morigera la depreciación de una moneda subsidiaria excesiva, la agrava si ella desaparece ó se contrae. Esto se produce cuando la moneda objeto de esa concesión se deprecia, perjudicándola evidentemente.

Este otro elementó tuvo su marcada influencia en la depreciación que analizamos.

Como puede verse, los factores que han intervenido en la depreciación de Septiembre de 1898 son variados y complejos, y agregaremos que su influencia fué diversa en la acción y en el tiempo.

Transportados nosotros á aquella época, y en el preciso momento de producirse los fenómenos que analizamos, no dudamos que nadaríamos en una serie de conjeturas y tendríamos dudas sobre la importancia, el efecto y la persistencia de cada uno de los factores que aparentemente intervenían en la depreciación; pero pasado cierto tiempo, hoy por ejemplo, podemos arriesgar una opinión que no resultará aventurada, dados los elementos de juicio que tenemos en nuestro poder.

La violenta depreciación de Septiembre de 1898, en lo que de anormal encierra, tuvo lugar, en una parte, por las mismas causas que influyeron en las depreciaciones de 1877 y de

Agosto y Septiembre de 1895, en cuanto se refieren á la presión que se hizo sobre la plaza, echando sobre ella, y en un tiempo muy limitado, fuertes partidas de moneda subsidiaria, perturbando el juego automático de la circulación, atorándola, en una palabra, y en la otra por la sustitución de moneda pesada, operada por la corrida al Banco de la República.

Operada la distribución de la moneda de emisión menor y terminados los efectos de la corrida, la depreciación se encauzó dentro de límites bastante normales, cuyas oscilaciones medias, desde el segundo semestre de 1899 hasta principios de 1904, giraban entre los límites máximos de 1.50 y 0.90 %, como puede verse en el diagrama.

CUARTA Y ÚLTIMA DEPRECIACIÓN.—La cuarta y última fuerte depreciación operada sobre la moneda de plata tuvo lugar á principios de 1904, año de guerra, como es bien sabido, y perduró mientras duró el estado anormal del país, con variadas oscilaciones, hasta un límite máximo de 2.20 %, que alcanzó en el mes de Febrero.

Las mismas circunstancias que influyeron en la depreciación de 1897, es decir, la contracción fuerte de la circulación en virtud del estado general de guerra del país, fueron las que obraron más violentamente sobre la depreciación de 1904, agravada con una corrida que sufrió el Banco de la República el 13 de Enero del mismo año, en virtud de la cual, aunque sin trascendencia ni importancia en cuanto á sus proyecciones, pues predominaron los modestos tenedores de papel, fueron devueltas á la plaza, á cambio de papel menor convertido, sumas de moneda de plata que congestionaron la circulación por medio de una sustitución embarazante.

Otra causa se añadió á las anteriores, contribuyendo á elevar la depreciación en Febrero: la negociación del premio mayor de la lotería de caridad de 100.000 pesos jugada en 24 de Diciembre del año anterior, que, como es sabido, se paga en plata por la Administración respectiva, cobrada por intermedio de uno de nuestros Bancos y vendida á uno de nuestros fuertes cambistas durante el mes de Enero. La plata extraída de la circulación por medio de la venta de billetes, en una corriente paulatina y ramificada, es lanzada á la plaza en block por el pago del premio mayor, y la recarga momentáneamente, interin no se vuelve á ramificar en sentido inverso.

## **Influencia de la emisión menor en la depreciación de la plata**

---

Condiciones del billete menor.—Depreciación de la moneda de plata y su valorización.—Cómo debe entenderse la escasez de medio de cambio.—Porqué se deprecia el billete.—Su posición privilegiada en la circulación menor.—Su inconvertibilidad de hecho.—Su influencia benéfica.—Cómo desaparece.—Caso de una emisión sin límite ni encaje de garantía.—Peculiaridades.—Dilemas.—Cuál es el caso actual.—Resultados inconvenientes.—Misión del billete.—Características de la actual circulación monetaria del Uruguay.—Síntesis.—Transición al absoluto régimen á oro.—Ley de Gresham y la especulación.—Aumento del límite de emisión menor y establecimiento de encaje de garantía.—Su discusión.—Nuestra opinión final.

Como lo hemos hecho notar ya, el billete de emisión menor del Banco de la República es una moneda representativa de la de plata dentro de la circulación monetaria del país, desde el momento que es convertible por tal moneda y su intervención en los pagos está regida de igual manera que aquélla, de acuerdo con la proporcionalidad fijada en la ley de acuñación de 1892.

Ahora bien; la moneda de plata excede de las necesidades del cambio desde el momento que sufre depreciación. Esas necesidades podrán ir creciendo, como ha sucedido, acompañando el crecimiento general del país, ya en materia de población, de negocios, etc., é ir paulatinamente reduciendo la depreciación por una absorción creciente de medio de cambio.

Es necesario no perder de vista y no confundir las necesidades de la especulación, que pide materiales en qué desarrollar su acción, con las necesidades de la plaza en materia de medio de cambio. Muchas veces se oye hablar de escasez de plata y de emisión menor, cuando de lo que se trata es de la falta de medio de especulación; basta notar la deprecia-

ción que sufre la moneda de plata con relación al oro, para cerciorarse de su abundancia con relación á las exigencias del mercado. La escasez, en este caso, es relativa y se refiere á un estado anterior; es escasa, pues, para la especulación, pero no lo es para las exigencias del cambio; lo sería en el caso de una tendencia á apreciarse sobre el valor del oro, como sucedió después de la caída del Banco Nacional.

Una medida que regulara el mecanismo de la moneda menor y que anulara, en consecuencia, á la especulación y la hiciera desaparecer, revelaría el exceso de medio de cambio, en el atesoramiento de plata, ya operado por el Banco ó el Estado, y que sería su inmediata consecuencia.

Ya hemos hecho notar, también, la falta de elasticidad de la moneda metálica de plata en el juego diario de nuestras transacciones, que comunica una inestabilidad regular á la depreciación en el curso de cada año, de acuerdo con el movimiento de los negocios. Sin embargo, el movimiento general ha sido el de una creciente y permanente valorización. Es natural que no hemos tomado en cuenta, ni hay para qué, las oscilaciones accidentales y pasajeras, cuya explicación hemos dado anteriormente.

Se trata ahora de conocer la influencia que en la depreciación de la moneda menor ha tenido la emisión menor del Banco de la República. Queremos estudiar las causas permanentes que obran sobre la circulación de moneda menor, que es el problema de todos los días y que aun no hemos dilucidado.

El billete menor, por el hecho de ser representativo de la plata, se deprecia como ella, pero dadas sus condiciones materiales de comodidad, sustituye á aquélla preferentemente en la circulación, hasta el punto de ser absorbida por ella toda la que el Banco ha podido suministrar de acuerdo con los términos de la ley, dentro del límite autorizado. Esta preferencia se manifestó al poco tiempo de ser lanzada á circulación, llegando la demanda de billetes menores, al punto de que el Banco de la República tuvo que poner en su despacho un aviso, en Octubre de 1899, previniendo al público que la cantidad de emisión menor autorizada por la ley estaba ya en circulación y que por eso motivo no podían atenderse, en aquellos momentos, nuevos pedidos de emisión, viéndose obligada la institución, según *El Siglo*, á dar cantidades de

plata metálica para atender los giros por depósitos de esa moneda, por carecer de emisión menor totalmente.

La emisión menor, pues, resulta inconvertible de hecho en la totalidad, pues nadie la convierte por una moneda inferior, como lo han demostrado los hechos. Su permanencia en la circulación puede reputarse invariable, y tomaremos nota de esta peculiaridad para determinar los característicos movimientos de la moneda de plata dentro del estado actual de la circulación, es decir, compartida por el billete menor.

En términos generales, el billete, dentro de la circulación, influye favorablemente sobre la depreciación de la moneda de plata depreciada, en virtud de la sustitución que se opera por un medio de cambio mucho más cómodo, y que le confiere mayor amplitud de circulación.

La sustitución de una moneda metálica depreciada por otra que goce de mayor capacidad receptiva dentro de una plaza cualquiera, descongestiona la plaza é influye benéficamente sobre ella. Capacidad receptiva de una plaza tratándose de circulación monetaria, es la facultad que ella tiene de admitir sin depreciación una moneda cualquiera.

El beneficio máximo que produce la operación de sustitución, se obtiene por el canje equivalente de la moneda pesada; es decir: por cada peso papel emitido, un peso plata retirado, dentro de la posibilidad de una sustitución total y no parcial. Desde este punto de partida, la benéfica influencia se va desvaneciendo á medida que la sustitución se opera, lanzando al mercado mayor cifra de la moneda cómoda, que la que se recoge incómoda, hasta anularla y perjudicarla si el límite se exagera.

Estos principios es necesario conocerlos para facilitar la tarea que nos hemos impuesto, un poco ardua y difícil en verdad.

Si el Banco de la República pudiera emitir billetes menores, sin sujeción á limitación y proporcionalidad con el encaje, fijada de antemano, los principios que hemos dejado establecidos tendrían una aplicación absoluta. La plata y el billete estarían sujetos á idéntica depreciación, si á pesar de la sustitución alguna tuvieran, puesto que estaría siempre asegurada la conversión de la plata por billetes, es decir, la conversión de la moneda incómoda en la cómoda, y el límite de la emisión menor circulante quedaría sujeto á la capacidad de la plaza para esta moneda, á las exigencias de la especulación

y al criterio de la dirección del Banco de la República. Abandonada al libre juego de las fuerzas de la especulación y capacidad receptiva, ésta se iría inflando, alejándose de la cifra de la moneda de plata atesorada en virtud del canje, para ir paulatinamente perdiendo su acción bienhechora, con la peculiaridad siguiente: de no ser la plaza la que tendería á regular la emisión circulante, puesto que ella la absorbe y la mantiene preferentemente á la moneda que el billete representa, sino el Banco, que encontraría relativa facilidad para forzar las emisiones menores, dentro, naturalmente, de los límites máximos marcados por la condescendencia de la plaza sobre su capacidad receptiva para dicha moneda, y la posibilidad de una eventual conversión á oro, para quedar, en definitiva, en las mismas condiciones de una moneda inferior en calidad y despreciada por lo superabundante. Dentro de las condiciones de circulación actual del billete menor del Banco de la República, en cuanto á su convertibilidad en moneda de plata, no quedaría siquiera el recurso de solicitar la conversión en metálico para corregir la depreciación, como sucede en la circulación á oro, porque esta conversión agravaría la situación del mercado, lanzando á la circulación una moneda peor. La plaza optará por un mal menor. He ahí el grave mal de las emisiones sin límite fijo sobre la base de una moneda abundante é inferior.

Dentro de las condiciones de la circulación de la moneda menor, que estamos analizando, sin sujeción á límite y encaje, si atiende el Banco al interés general pugnando por sanearla, llegando hasta el caso de mantener igual cifra de emisión menor circulante que encaje de plata en sus arcas, si antes no lograra hacer desaparecer la depreciación, sacrificaría su interés particular, renunciando á disfrutar del crédito que le proporcionaría una emisión que resulta inconvertible de hecho; y si atiende únicamente á su interés particular, en el cual va envuelto también un interés general por la mayor potencialidad que adquiere con la disponibilidad de nuevos recursos, y forzara la circulación de sus billetes menores, valido de la facilidad con que lo conseguiría, sacrificaría el interés general, manteniendo insoluble ó retardando el problema de la depreciación. Estas dos tendencias las podría conciliar también por el discreto juego entre la disponi-

bilidad de un crédito razonable dentro de un máximo de ventajas para el valor de la moneda menor.

El caso actual en que se desenvuelve la circulación de la moneda de plata y emisión menor es otro. Hay un límite fijado para la emisión menor circulante, límite reducido que no alcanza á sustituir á la moneda de plata dentro de las condiciones actuales, si bien el Banco no se encuentra obligado á conservar encaje metálico alguno en plata para atender á su garantía y conversión. Entró á circular la emisión menor en Enero de 1898, en representación de una moneda depreciada, y, como ella, se depreció también. Los beneficios prestados por este hecho á la circulación de la plata surtieron su efecto, en cuanto alejó del mercado una masa de plata, ocupando su lugar, para ir desapareciendo á medida que la especulación retiraba de las arcas del Banco la plata atesorada, para volverla á la circulación. Sin embargo, parece que el billete menor ha hecho sentir una influencia reguladora en la depreciación de la plata, reduciendo las violentas oscilaciones, es decir, corrigiéndolas. De lo que es indudable es de la influencia que ha ejercido el sistema de compensaciones que proporciona el Banco por medio de cuentas corrientes á plata, evitando la traslación de grandes sumas de moneda pesada.

Pero como la circulación de emisión menor está limitada por ley á una cifra que, como hemos dicho, dentro de las condiciones actuales del mercado, no logra detener á la moneda de plata, que, por el contrario, tiende á seguir circulando, y dadas las condiciones de comodidad que posee, es buscada con preferencia, haciéndole ocupar un puesto privilegiado. Por eso es que, desde que se agotó el límite en 1899 la emisión menor, iniciándose por una preferencia sobre la moneda de plata, acordada, en el movimiento diario, fué aquélla traducéndose en demanda, hasta determinar premio sobre la moneda que representa. Actualmente el premio que tiene la emisión menor sobre la plata gira alrededor de \$ 0.30 á 0.50 %. Está casi á la par del oro. Limitado como se encuentra ya el campo de la especulación en la emisión menor, ella dirige sus rumbos á la moneda de plata y la extrae de sus atesoramientos para hacerla pasto de sus negocios. Nada ha resuelto, pues, la emisión menor dentro de la organización actual.

¿Y qué resultará de la continuación de este estado de cosas? Que llena la plaza de plata, absorbida por el crecimiento

de los negocios, la tolerancia de la plaza y los efectos de la especulación, ella, habiendo adquirido un máximum de circulación, no se reducirá obedeciendo á las futuras y eventuales contracciones de las transacciones, puesto que el Banco no la recibirá, ni habrá medio de obligarlo á recibirla. La emisión menor no irá al Banco, porque éste está siempre en condiciones de defenderse, si quiere, comprando plata, para pagar sus billetes menores si pretenden convertirse, lo que contendrá la conversión, y queda otra vez el problema de la depreciación de la plata planteado peor que antes.

Es ilógica, de todo punto ilógica la circulación de billetes convertibles en dos monedas distintas cuando el patrón monetario es uno solo.

La misión del billete es sustituir ventajosamente á su representado y conferirle un medio elástico y automático en la circulación. En el caso actual no llena ninguna de esas dos funciones primordiales.

He aquí, en resumen, la situación actual de la circulación monetaria del Uruguay:

Circulación á oro perfectamente sana, regulada por una provisión automática de billetes convertibles, que es su gran regulador.

Circulación de billetes menores del Banco de la República convertibles á plata, pero inconvertibles de hecho, que por razón de su superioridad sobre la moneda que representa ocupa un lugar privilegiado en la circulación y con un valor de mercado mayor que aquélla, pero en razón de su inferioridad con relación al oro, por la imposibilidad de su conversión á oro, ocupa un puesto inferior que éste y sus representantes los billetes mayores en la circulación.

Circulación de moneda de plata, preferentemente buscada por la especulación y depreciada en mayores términos que el billete de emisión menor, en razón de su inferioridad, en razón de la presión que sufre de arriba á abajo, por el lugar que ocupa el billete menor y que la hace profusa, y de abajo á arriba por la circulación de moneda de níquel, que ha logrado mayor capacidad á costa de la moneda de plata fraccionaria, por razones de comodidad y por la influencia de la especulación, que prefiere obrar sobre la moneda más depreciada.

Se repite, pues, aquí el caso á que nos referimos á pá-

ginas 37, con motivo de la depreciación de la plata en 1878 y siguientes.

En síntesis, gozamos de una circulación monetaria variada y profusa, desde el momento que tenemos cuatro clases de monedas circulando como otros tantos patrones monetarios dentro de fronteras; puesto que no encontramos medio de convertir la moneda inferior en la superior sin un sacrificio impuesto por el agio.

Suponiendo, en otro caso, que las cosas siguieran como hasta ahora y que una creciente demanda llevara á la circulación toda la plata atesorada, siendo solicitada siempre por una necesidad en aumento, en virtud de la cual desapareciera por completo la depreciación, para colocarse á la par del oro, habríamos sencillamente llegado en los hechos al desiderátum en materia monetaria, restando sólo consagrar legalmente ese desiderátum por medio de la convertibilidad en oro de los billetes menores del Banco de la República y el recibo ilimitado de la moneda de plata por las oficinas del Estado ó por el Banco, se convertiría en el gran regulador de la moneda menor, confiriendo á la circulación la elasticidad que, en el mejor de los casos de la organización actual, no la tendría, transición que se operaría sin tropiezos ni resistencias, desde el momento que no habría que salvar escollos ni vallados.

---

Respecto de la moneda menor se cumple la ley de Gresham, en virtud de la cual la mala moneda expulsa á la buena de la circulación, con el límite que le concede la tolerancia de la plaza sobre la proporcionalidad en que por ley queda autorizada á intervenir en cada pago.

Pero la tolerancia no sólo no existe dentro del estado actual de la circulación, tratándose de las obligaciones bancarias, de bolsa, del alto comercio, etc., sino que no se cumple siquiera la ley de proporcionalidad en los pagos, respecto de la moneda menor, como lo ha hecho notar el informe del Banco de la República, elevado al Ministro de Hacienda en 1898, con motivo de la fuerte depreciación de la plata.

Fuera de ese círculo, que mantiene en toda su integridad y defiende el más absoluto régimen á oro en todas sus transacciones, la tolerancia en el recibo de la moneda menor se eleva sobre la proporcionalidad fijada por ley, para con-

vertirse en imposición á medida que descendemos la escala desde las grandes transacciones y las instituciones grandes hasta las pequeñas transacciones y los verdaderamente pequeños, por la obra de la especulación, que á la vez que abre mercado á la moneda depreciada, la impone, formando una cadena eslabonada cuyo punto de apoyo es muy difícil á veces precisar.

En cada espíritu existe un especulador, instintivamente. Especula el patrono pagando en mala moneda los salarios, el padre de familia convirtiendo sus recursos en la mala moneda para pagar sus gastos, y así sucesivamente en eslabones de deudor á acreedor, para formar á veces un círculo vicioso, para herir á alguno en sus intereses con el último eslabón.

El que vende sus productos y percibe sus rentas se defiende de la tolerancia que acepta, recargando los artículos ó imponiendo un aumento compensativo á sus arrendatarios. El consumidor de todo orden paga esas diferencias, y si puede, se defiende también á su vez, anudando el círculo vicioso de que hablábamos, y sino, sufrirá solo el peso de la deficiente organización monetaria. Y éste será el empleado á sueldo, á quien se le paga en moneda depreciada y no se le compensa con aumento de salario; el jornalero, si sus jornales permanecen estacionarios.

Las reacciones impuestas por la defensa, si se producen, son en general exageradas respecto de las proporciones de las medidas que las originaron, en primer término, porque el perjudicado trata de ponerse á cubierto de las oscilaciones máximas de valor.

Dentro de este estado de cosas, es que aparece el profesional y se multiplica, ó sea el que compra el medio depreciado á un tipo de descuento, para venderlo á otro menor, beneficiando con la diferencia; esos beneficios salen, pues, de los despojos que van dejando las sucesivas etapas de la cadena eslabonada.

---

El aumento del límite de la emisión menor hasta el monto del capital integrado del Banco, ó sea hasta el duplo del monto actual, con reservas metálicas en plata impuestas al Banco en la proporción del 30 % de la cifra de la emisión en

circulación, no resuelve el problema del saneamiento de la circulación de la moneda menor: lo aleja, sencillamente.

Mejorará evidentemente la situación de la moneda de plata en cuanto tenga la virtud de retirar del mercado una gruesa suma en sustitución equivalente de la emisión que, solicitada por el público, vaya lanzando á la circulación, para ir desapareciendo esas ventajas, á medida que las dos cifras se alejen, es decir, la del encaje metálico del Banco, 30 % del monto circulante en relación con la de la emisión en circulación.

Si bien es cierto que el nuevo proyecto tiende á limitar la circulación de moneda de plata, obligando al Banco á atesorar el 30 % de su emisión menor en circulación, en cambio se le autoriza á lanzar á la plaza mayor suma de billetes de la cantidad de plata que está obligado á recoger, y la amplitud de la facultad receptiva de la plaza para el billete queda destruída por la mayor suma con que se va á efectuar la sustitución, en definitiva.

Esta sustitución no equivalente no se va á operar de inmediato quizá, sino que ese será el resultado final, pues, á despecho del Banco, la especulación le retirará paulatinamente la plata que exceda del límite del atesoramiento, para lanzarla en la circulación, puesto que el Banco se encontraría en la alternativa de cumplir con las demandas de plata en moneda de oro, por no recargar la circulación ó entregar la plata que exceda del límite que por la ley debe mantener en encaje, y es muy lógico y natural que entregue plata, si puede hacerlo, antes de pagar oro por las obligaciones en plata.

La emisión, como en el caso actual, quedará de hecho inconvertible y poco á poco la plata volverá á ser objeto de especulación como moneda inferior, una vez que la emisión menor haya hecho cama en la circulación, y una nueva escasez relativa para la especulación hará públicas nuevas demandas de moneda menor.

---

La prosecución de un estado de cosas como el actual, en virtud del cual la valorización de la plata tendiera á acercarse al oro, hasta alcanzarlo, originaría una pequeña crisis parcial ¿pero para quiénes? para los que especulan con la moneda depreciada. El resultado sería la desaparición de una fuente

de negocios creada por la depreciación y que sólo perjudicaría á aquellos que ella favorece.

Sería la manifestación de la crisis del progreso que conmueve al quebrar el molde del convencionalismo monetario en que vivimos para sentar sus reales en el A. B. C. de nuestra organización económica.

Cuando sea indiferente pagar en oro como en plata por haber desaparecido la depreciación, se pagarán en oro las sumas de cierta importancia que hoy se pagan en plata, bajo la incitación de la especulación favorecida por la tolerancia, quedando la plata sencillamente relegada á la misión que le corresponde de moneda fraccionaria.

Pero aun en este caso el problema no queda definitivamente resuelto: falta proveer á la circulación de la moneda de plata y emisión menor de la elasticidad reguladora que requiere la estabilidad de su valor, de acuerdo con los principios doctrinarios que hemos dejado establecidos en el capítulo de la *Depreciación de la moneda de plata* á página 31 y subsiguientes, yendo valientemente á la ilimitada recepción de la plata por el Estado ó el Banco y á la conversión á oro de los billetes menores del Banco de la República.

Este desiderátum no conviene plantearlo de inmediato, porque imponer al Banco de la República esa transformación, en las actuales condiciones, sería sacrificarlo, quitándole una fuente de recursos, sin compensación oportuna, que reflejaría en contra de los intereses generales del Estado, obligándole á limitar temporalmente su radio de acción, y haciendo peor la enmienda que el soneto.

La oportunidad se presentaría, según nuestra modesta opinión, al abocar el problema fundamental y de imperiosa solución del aumento de capital del Banco de la República hasta un límite mínimo del duplo del capital actual.

Entonces nuestro gran Banco completaría su misión de gran regulador del crédito dentro del territorio del Estado, con la de regulador de la materia del crédito: la moneda.

---

## APÉNDICE

---

El punto de vista desde el cual hemos encarado el presente estudio ha sido el del interés general y la doctrina más sana en materia monetaria. Hemos considerado sólo rápidamente y sin mayor insistencia, el interés particular del Banco de la República y las necesidades presentes del Estado en la solución del problema monetario, con el objeto de no dar proporciones á este trabajo, que la falta imperiosa de tiempo en su ejecución, nos lo hubiera impedido dentro del plazo breve en que estábamos obligados á presentarlo y en mérito á un deseo de concisión y brevedad.

Sin embargo, no queremos dejar de anotar en este apéndice las siguientes brevísimas consideraciones al respecto, reservándonos la intención de fundarlas y ampliarlas en oportunidad, si ello fuera necesario.

La disponibilidad de recursos para el Banco de la República, no quedaría modificada sensiblemente por la reforma propuesta de ampliación del límite de emisión menor contra garantía de encaje metálico á plata, ni se modificaría en términos notables en sentido contrario, por la transición del régimen actual de organización monetaria al régimen sano por el cual se redujera la moneda de plata á su carácter de moneda auxiliar pura y simple, de acuerdo con nuestra ley de monedas, comunicándole la elasticidad reguladora necesaria para atender á las necesidades de la circulación, puesto que, así como la moneda de plata y emisión menor, alcanzó circulación á costa de la circulación á oro, el vacío dejado por la limitación del radio de acción de la moneda menor sería llenado por el billete mayor que establecería una relativa compensación. La constitución del encaje del Banco es la que se encontraría algo modificada por una proporción mayor de

plata, que sería corregida por el aumento progresivo de los negocios.

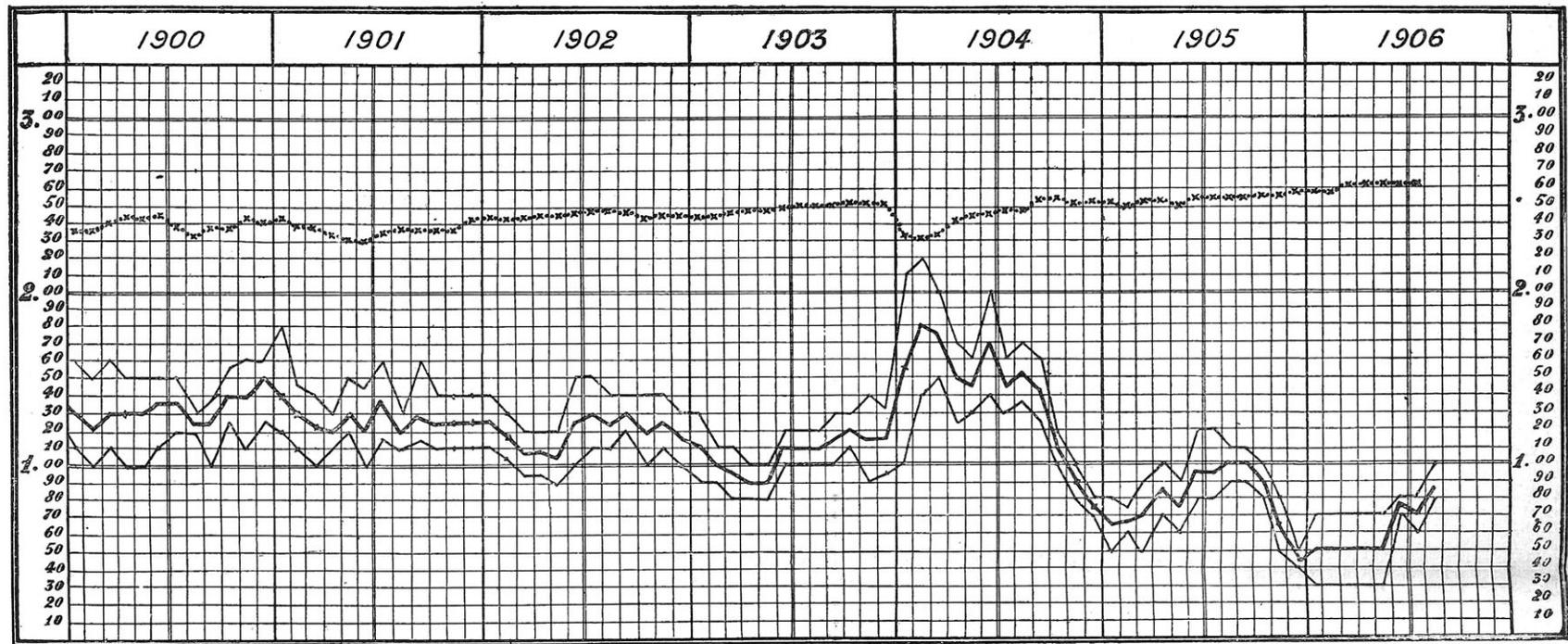
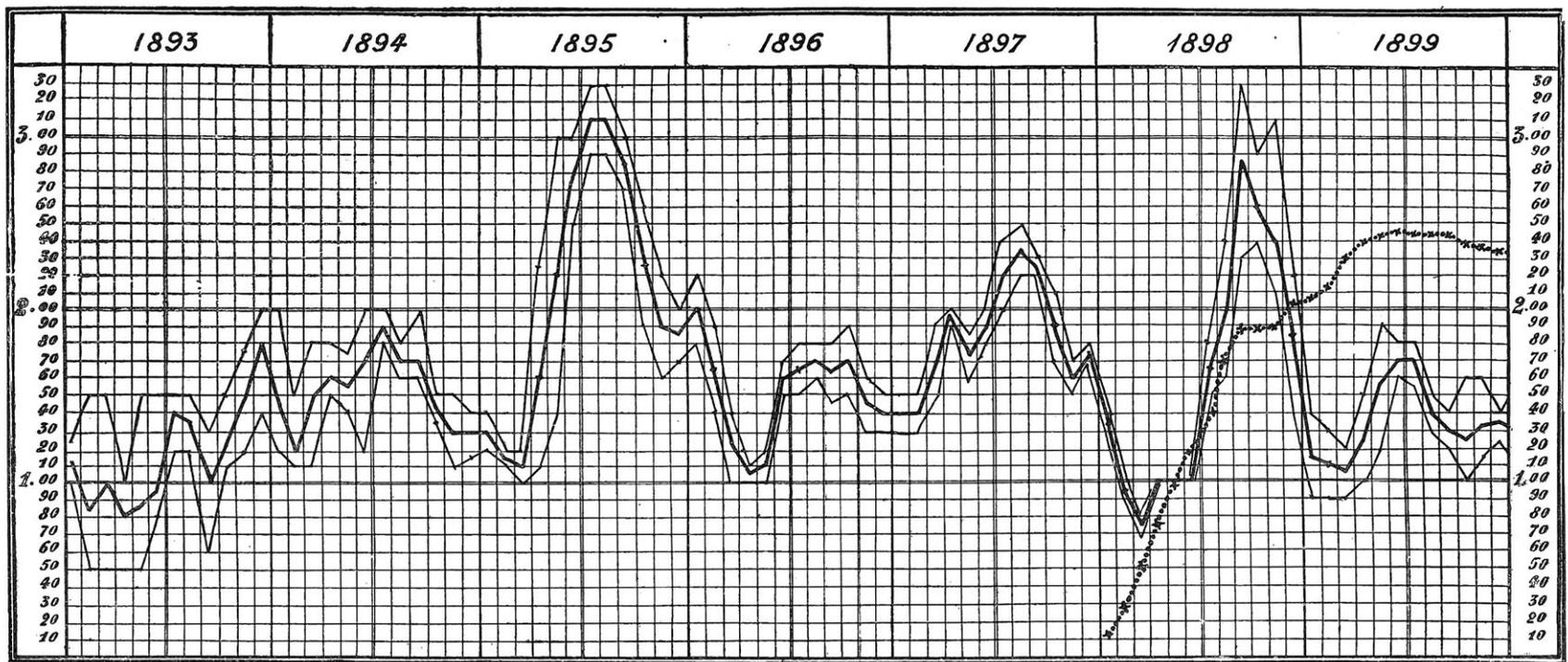
El billete de emisión menor dejaría de ser una moneda exótica, para convertirse en un representante de la moneda fraccionaria. El Banco lo pagaría, por ejemplo, en oro, siempre que se solicitara su conversión por mayor suma de diez pesos.

El recibo ilimitado de la plata por el Estado emisor, que podría ser sometido al Banco de la República á cambio de la provisión de refuerzo de capital y como consecuencia de los privilegios de que goza y de su calidad de Banco de Estado, significa sólo el atesoramiento de la plata que excede de las necesidades del mercado, teniendo en cuenta que ese exceso estaría solamente representado por la diferencia entre la masa de plata atesorada y la emisión menor circulante.

---

# DIAGRAMA: Depreciación de la moneda de plata desde 1892 hasta 1906

Monto circulante de Emisión Menor del Banco de la República



DEPRECIACIÓN DE LA MONEDA DE PLATA. . . . . } ————— máximo  
 . . . . . } ————— término medio  
 . . . . . } ————— minimum

EMISIÓN MENOR CIRCULANTE AL FIN DE CADA MES . . . . .

**Nota** — Las cifras de los costados del diagrama representan el tanto por ciento de descuento cuando se refieren á la depreciación de la moneda de plata y unidades de millón y decenas de mil tratándose del monto de billetes menores circulantes.



## ÍNDICE

---

	Pág.
Prefacio . . . . .	3
Acuñaciones de moneda de plata . . . . .	7
Acuñación de 1877 . . . . .	9
» » 1893, 1895 . . . . .	13
Acuñaciones de vellón de cobre. . . . .	20
Acuñación de moneda de níquel . . . . .	24
Circulación de billetes de emisión menor. . . . .	26
Depreciación de la moneda de plata . . . . .	31
Oscilación del valor de la moneda de plata . . . . .	35
Presagios funestos sobre la depreciación de la moneda de plata. . . . .	47
Movimientos de la depreciación de la plata . . . . .	57
Influencia de la emisión menor en la depreciación de la plata. . . . .	73
Apéndice . . . . .	83

---





