

El Sistema de la Reserva Federal

Por JUAN D. SANCHEZ

Vicepresidente del National City Bank de Bogotá.

El señor Superintendente me ha asignado a mí, dentro de este ciclo de conferencias, el tema —*El sistema de la reserva federal*— que ha operado en los Estados Unidos de Norteamérica desde 1913. Antes de entrar a describir el sistema y sus operaciones es conveniente el hacer un corto resumen de historia bancaria antes de 1913 y considerar las deficiencias existentes que hicieron necesaria la reforma tan radical conocida hoy por todo el mundo.

La historia bancaria de los Estados Unidos de Norteamérica puede ser dividida en tres períodos: el de libertad bancaria que termina con la promulgación de la ley de 1863; el sistema de Bancos Nacionales desde esta fecha a 1913; y el Sistema de Reserva Federal establecido en este último año y se continúa en nuestros días.

El primer período es el más variado en los tipos de establecimientos bancarios. El primero de éstos de que se tiene noticia fue el First Chartered Bank of Massachusetts, fundado en 1686. En 1741 se fundó el primer Land Bank, bancos territoriales que fueran creándose y que constituyeron el primer sistema de instituciones bancarias. Los Land Banks emitían unos documentos llamados *bills of credit* (billetes) que servían como billetes de banco. Como no estaban sujetos a reglamentación ocurrió que en ocasiones se emitieron con exceso, los tenedores experimentaron dificultades para obtener su pago en especie cuando lo requerían, y se depreciaron.

Unos cuarenta años más tarde se fundaron los denominados *State Banks* (Bancos de Estado) con idea de establecer uno en cada Estado y reconocidos como bancos oficiales. Pero como no había restricciones, fueron constituyéndose otros bancos, los cuales aunque no tenían el carácter de Bancos de Estado ni conexión propia con éste, tomaban también aquel título de State Bank. Estas instituciones tam-

bién se caracterizan por el privilegio de emitir billetes, que era considerado como un derecho inalienable de la banca americana.

En 1791 se fundó en Philadelphia el primer banco constituido en forma de sociedad anónima y llamado First Bank of the United States. El Gobierno participaba en un 25% en el capital, por lo cual se consideró como un banco nacional para servir al Gobierno con el privilegio de emisión para todo el territorio de la Confederación. El término de la escritura, o Charter, fue de veinte años, terminando en 1811 y por varias razones más bien políticas, el permiso no fue renovado y la institución fue liquidada el año siguiente. Este acontecimiento aumentó los State Banks (Bancos de Estado) y bancos locales con todas las características mencionadas antes.

En 1816 se fundó el Second Bank of the United States, también con privilegio de emisión, por veinte años y con una cuarta parte de su directiva designada por el Presidente y Congreso de los Estados Unidos. Esta importante institución también sufrió por causas políticas y su autoridad no fue renovada en 1836. Otra vez se repitió el caso anterior con un aumento de bancos locales que usaron de la libertad que daba la legislación monetaria para emitir billetes.

Esta primera etapa de la banca norteamericana fue caracterizada por inflación, varias crisis, pánicos y quiebras de numerosos bancos.

Con la promulgación de la National Bank Act de 1863 comienza el segundo período y se hizo para responder a aquella necesidad de unificación y uniformidad en la circulación monetaria. Los bancos que se inscribieron al nuevo sistema debían pagar una tasa de 1% sobre el promedio de la circulación de billetes que emitiesen, y los que no entraban en el sistema, el 10%. Con este tipo tan alto los State Banks suspendieron sus emisiones y los National Banks encontraron que el privilegio se convertía de hecho en monopolio. Las emisiones de los National Banks eran garantizados con el depósito de valores del gobierno y los billetes fueron aceptados igual que los del tesoro y tuvieron circulación legal.

El éxito del sistema de los Bancos Nacionales tuvo rápido crecimiento en el territorio de la Unión. En el año de la promulgación de la ley se fundaron 584 establecimientos bancarios, hasta llegar a 3.700 en el año de 1900 y a 7.355 al finalizar el año de 1912.

Sin embargo, el régimen que vinculaba las emisiones de billetes a la deuda pública demostró su fracaso en la crisis de 1907, al poner

en evidencia la falta de una potente organización central, en vista de que los bancos separadamente fueron incapaces de prevenir los efectos. El pánico acarrió la suspensión momentánea del pago de los billetes en especie y aconsejó una reforma del sistema bancario. La deficiencia más importante era la de carencia de elasticidad en el surtido de moneda, que resultaba en flujo irregular de moneda y crédito lo cual contribuía a un desarrollo económico sin estabilidad. Otra falla del sistema era que las reservas no estaban concentradas y así perdieron su efectividad en un momento de necesidad.

El Congreso de los Estados Unidos nombró una comisión nacional monetaria en 1907 para estudiar y determinar una reforma bancaria. Este grupo tardó varios años en llevar a cabo su comisión pero finalmente el 23 de diciembre de 1913, el Congreso adoptó sus recomendaciones comprendidas en la ley —Federal Reserve Act.— la que corrigió y eliminó deficiencias existentes en el sistema bancario hasta esa fecha. Y aquí llegamos a la tercera y presente etapa de la banca norteamericana.

La función básica del Sistema de Reserva Federal es facilitar un flujo de moneda y crédito que promueva un desarrollo económico ordenado y una moneda estable. Esto es, facilitar los medios para una circulación dineraria elástica, para el redescuento del papel comercial y establecer una vigilancia más efectiva de los bancos del país. En un momento veremos cómo se llevan a cabo estas funciones, pero ahora veamos la estructura u organización del sistema.

Todos los bancos nacionales (National Banks) deben ser miembros del Sistema Federal de Reserva. Las demás instituciones bancarias —bancos de estado (State Banks), bancos fiduciarios (Trust Companies) y otras— pueden afiliarse cumpliendo los requisitos necesarios.

A fines de 1954 había aproximadamente 6.700 bancos afiliados al sistema o un poco menos de la mitad de todas las instituciones bancarias en el país. Pero, los bancos miembros controlan como el 85% de todos los depósitos bancarios lo cual demuestra que la política del sistema federal influye directamente sobre instituciones que controlan la mayor parte del medio circulante en el país.

Para administrar el Sistema de Reserva Federal, el país está dividido en doce distritos, los cuales no siguen necesariamente los límites de los estados. Hay un banco federal en cada distrito y algunos bancos tienen sucursales —hoy operan un total de doce bancos y 24

sucursales o agencias—. (Este mapa indica los distritos claramente —5 en los estados del norte con bancos principales en Boston, New York, Philadelphia, Cleveland y Richmond; cuatro en el centro de Chicago, Minneápolis, St. Louis y Kansas City; dos en el sur— Atlanta y Dallas; y uno en el oeste— San Francisco.)

La supervisión y coordinación del sistema lo lleva el Federal Reserve Board o Consejo de Dirección, con residencia en Washington, la capital de los Estados Unidos. Este Consejo está compuesto por siete miembros designados por el Presidente de los Estados Unidos y confirmados por el Senado. Los miembros dedican todo su tiempo a los asuntos del Consejo y su término es de 14 años, escalonados de tal manera que el término de uno de ellos vence cada dos años. No más de un miembro puede ser de un distrito federal y todos los gastos del Consejo son cubiertos con cuotas obligatorias sobre los Bancos de Reserva.

El Consejo representa a todo el Sistema en sus relaciones con el gobierno y comités del Congreso. Es obligado a tener supervisión especial sobre operaciones internacionales de los Bancos de Reserva. El Presidente del Consejo es miembro del Consejo Nacional Consultivo en problemas internacionales de moneda y finanzas. El Consejo presenta un reporte anual al Congreso y publica semanalmente —los viernes el balance consolidado de los Bancos de Reserva Nacional.

El Consejo Consultivo Federal está compuesto de doce miembros —uno de cada distrito y elegido anualmente por las directivas respectivas de cada Banco Federal de Reserva. Usualmente, los miembros de este Consejo son banqueros de conocida habilidad. El Consejo se reúne en Washington por lo mínimo cuatro veces al año y discute con el Consejo de Dirección el estado de los negocios y hace las recomendaciones que considere oportunas referente a la política del Sistema de Reserva Federal. El grupo representa un importante eslabón entre la Dirección y la banca de los doce distritos.

El Comité del Mercado Libre lo integran los siete miembros del Consejo de Dirección y cinco elegidos por las directivas de los Bancos Federales de Reserva. Tiene la responsabilidad de decidir cambios de valores del gobierno nacional en la cartera del Sistema. En otras palabras, cuándo y cuánto pueden comprar o vender en el mercado y bajo qué condiciones. Los Bancos Federales, en sus operaciones en el mercado libre, están obligados a seguir las decisiones del Co-

mité del Mercado Libre. Este Comité se reúne en Washington cuatro veces al año, con más frecuencia si fuere necesario, y revisa el estado de negocios y crédito en el país con la ayuda de su conjunto técnico obtenido del personal del Consejo de Dirección y los Bancos Federales.

Compras y ventas de valores se ejecutan por cuenta del Comité del Mercado Libre y todos los Bancos Federales participan a la rata que les corresponda de acuerdo con sus activos. Todas las transacciones son vigiladas por el Gerente de esta cuenta, que a la vez es un oficial del Banco Federal de Reserva de New York, y deben ser de acuerdo con las instrucciones del Comité.

Ahora, los Bancos Federales de Reserva son doce con veinticuatro sucursales repartidos de acuerdo con las necesidades de cada distrito. Por ejemplo, Boston no tiene ninguna, New York tiene una en Buffalo, y San Francisco tiene cuatro. Cada Banco es una sociedad anónima organizada y operada para servicio público. Su directiva está compuesta de tres directores de la clase A, tres de la clase B, y tres de la clase C. Clase A y clase B son elegidos por los bancos accionistas del distrito —uno de cada clase por los bancos pequeños, uno de cada clase por los bancos medianos, y uno de cada clase por los bancos grandes. Los tres de clase A pueden ser banqueros. Los tres de clase B deben estar dedicados activamente al negocio o agricultura, y no pueden ser oficiales, directores o empleados de ningún banco. Los tres directores de la clase C son designados por el Consejo de Dirección. Estos no deben ser oficiales, directores, empleados o accionistas de ningún banco. Uno de ellos es designado por el Consejo como Presidente de la directiva del banco, y otro como un suplente. El presidente, por ley, también ejerce la posición de Agente de Reserva Federal que es el representante personal del Consejo de Dirección.

En esta forma hombres de negocio y otros que no son banqueros constituyen la mayoría de la directiva de cada banco. Cada directiva tiene la responsabilidad de dirigir los asuntos del Banco en el interés público, sujeto a la supervisión del Consejo de Dirección. La directiva elige a los demás oficiales pero el Presidente y primer Vicepresidente, los cuales se nombran por cinco años, deben tener previa aprobación del Consejo. Los salarios de todos los oficiales y empleados deben ser aprobados por el Consejo.

Los bancos miembros del Sistema, que como ya he dicho son todos los bancos nacionales y los demás que deseen serlo cumpliendo

los requisitos necesarios, aunque son accionistas, no tienen los poderes y privilegios que usualmente pertenecen a los accionistas de sociedades privadas. Los Bancos Federales de Reserva se diferencian en el sentido de que el lucro no es el principal objeto de sus operaciones.

Ahora veamos la relación de estas partes para llevar a cabo los propósitos y responsabilidades del Sistema.

El Consejo de Dirección ejerce supervisión general sobre los Bancos Federales de Reserva y éstos en turno sobre los Bancos Miembros del Sistema. Conservando así la banca fuerte y sana, ayuda a mantener un sistema bancario adecuado y respondiente, contribuyendo en esta forma a un funcionario suave de los procesos económicos. Esta función se ejercita por medio de inspecciones periódicas a los Bancos Miembros; emisión y forzoso cumplimiento de regulaciones sobre crédito y moneda; supervisión de licencias para establecimiento de nuevas instituciones bancarias miembros del Sistema; revisión y análisis de repartos exigidos periódicamente y que contienen balances y por menores de pérdidas y ganancias de los miembros; aprobación de cambios en la estructura de bancos o cambios en la cuenta de capital; autorización para abrir sucursales y para ejercer poderes de fideicomiso; aprobación de fusiones o consolidaciones de bancos; y en la liquidación de instituciones bancarias incluyendo el nombramiento del liquidador o receptor.

Las autoridades de la Reserva Federal son obligadas por la ley a evitar que el crédito bancario sea usado para la especulación. La ley requiere que el Sistema esté constantemente informado acerca de si se está haciendo indebido uso del crédito bancario para financiar compras de valores, finca raíz, y mercaderías, y el Sistema está autorizado para tomar cualquier acción necesaria y evitar estos acontecimientos. Lo hace limitando la cantidad que comisionistas, corredores de bolsa, particulares, o bancos pueden prestar con valores para este fin. En ningún caso se aplican estas restricciones a préstamos para fines comerciales aunque estén garantizados con papeles de inversión.

Esta autoridad denominada Exigencias de Margen están comprendidas en Regulaciones T y U; y últimamente el Consejo ha recurrido a ellas para reducir la cantidad de crédito que se puede usar en compra de valores, elevando el margen de 60% a 70%, o sea que se limita el crédito en estas transacciones a 30%.

Estas determinaciones son tomadas por el Consejo para regular la cantidad de crédito en el mercado de valores y así evitar excesiva

especulación, o por el contrario fomentar más actividad y confianza si fuere necesaria por el simple método de reducir el margen requerido.

Los encajes bancarios son determinados por el Consejo de Dirección. Todos los Bancos miembros deben mantener sus reservas —o encajes— en forma de depósitos en el Banco de Reserva Federal del distrito. Los encajes legales son computados como un porcentaje de las exigibilidades a la vista y a término. Esta misma legislación existe en la ley bancaria colombiana.

Históricamente, los encajes bancarios han tenido el propósito de proteger a los depositantes asegurando que los bancos tengan una reserva en efectivo adecuada para atender a los retiros de sus depositantes. Pero, además de este requisito legal, el aumento o disminución de encajes determinan muy prácticamente la cantidad de crédito bancario y este es otro control muy eficaz del Sistema Federal, el cual afecta el flujo de moneda y crédito en el país.

Para efectos de encajes los bancos miembros son divididos en tres grupos. Primero aquellas instituciones, radicadas en las doce ciudades más importantes donde están situados los doce Bancos Federales tienen los encajes más altos, ahora un 20%. El segundo grupo comprende los bancos en las ciudades donde hay agencias o sucursales de Bancos Federales —el 18%—; y el tercero, todos los demás bancos los cuales tienen los más bajos encajes —del 12%—. El encaje para depósitos a término es de 5% para todos los Bancos Miembros.

Otro control de suma importancia es el que se refiere a la tasa de redescuento aplicable a los Bancos Miembros. En un mercado de crédito flexible, escasez o afluencia se refleja en el cambio de tasas de interés que es esencial para el mecanismo del mercado. La tasa de interés desempeña la importante función de influir en el volumen de fondos disponibles. Cualquier cambio en el interés exigido constituye estímulo o desaliento por medio del cual la demanda de moneda se tiene en equilibrio con las disponibilidades. Las tasas de redescuento son establecidas con determinación final por el Consejo de Dirección.

El Comité Federal de Mercado Libre dirige, como he dicho, las operaciones de compra y venta de valores por cuenta de los Bancos Federales de Reserva. Por conducto de estas operaciones el Sistema de Reserva Federal puede aumentar o disminuir el total de fondos

disponibles en el mercado monetario. Al comprar el Sistema valores del gobierno en el mercado libre, los fondos correspondientes son acreditados a las cuentas particulares de los bancos miembros incrementando así sus reservas. Lo contrario ocurre al vender obligaciones el Sistema en el mercado. Estas operaciones son ejecutadas en consideración del estado de crédito y de los negocios para incrementar o absorber medio circulante a disposición de la banca. Todas las operaciones del Sistema son limitadas a compra y venta de valores del Estado.

Los Bancos Federales de Reserva, como se ha indicado ya, mantienen las reservas de los bancos Miembros, hacen préstamos y redescuentos, y abastecen moneda a los afiliados.

En este diagrama, para no hacerlo más complicado, no están incluidas otras agencias que están vinculadas en forma muy importante con las actividades del Sistema Federal de Reserva. Primero, el Departamento del Tesoro. La razón es muy evidente. El manejo de la deuda pública que es la responsabilidad del Tesoro, y la política crediticia y monetaria que es la responsabilidad del Sistema Federal de Reserva deben ser coordinados constantemente. El Tesoro necesita recurrir al mercado monetario constantemente para prorrogar, consolidar, o pagar obligaciones del gobierno, y es importante desde el punto de vista del Tesoro, que exista un mercado elástico y aceptable para esta clase de valores. Al mismo tiempo es importante para el Sistema Federal que estas operaciones sean compatibles con su política monetaria. En consecuencia, el Sistema Federal de Reserva tiene al Tesoro completamente informado de su política y asesora con los altos funcionarios del Tesoro acerca de las inferencias de su programa de manejo de la deuda federal. El recaudo de impuestos por los bancos nacionales también influye en la situación monetaria y el Tesoro ordena remesas de estos fondos a los Bancos Federales en volumen de acuerdo con la política del Sistema al momento.

Otras agencias con las cuales trabaja estrechamente el Sistema Federal de Reserva son: la oficina del Contralor de la Moneda, la Corporación Federal para Seguros de Depósitos, y las autoridades monetarias de cada Estado. Hay además varias agencias crediticias creadas por la ley federal que hacen préstamos en diferentes sectores de la economía, como la Administración de crédito Agrario (Farm Credit Administration), que concede préstamos en varias formas a agricultores; Administración de Electrificación Rural (Rural Electrifica-

tion Administration) que otorga préstamos para estimular el uso de energía y teléfonos en áreas rurales; un grupo bajo la agencia de vivienda (Housing and Home Finance Agency), que facilitan la financiación de hogares; el Export-Import Bank, que hace préstamos a firmas extranjeras para el desarrollo de importaciones y exportaciones de los Estados Unidos; el de la Administración de Veteranos (Veterans Administration), que garantiza préstamos concedidos a veteranos para negocios y viviendas.

El fondo monetario internacional y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento con sus oficinas en Washington, también tienen funciones relacionadas al Sistema Federal de Reserva. Aunque estas instituciones no forman parte del Sistema bancario de los Estados Unidos sus operaciones en el mercado monetario sí afectan e influyen la demanda y disponibilidades de crédito en los Estados Unidos.

Una de las críticas más importantes del sistema bancario antes de 1913, era la carencia de elasticidad en el surtido de moneda y su eliminación fue uno de los propósitos primordiales de la ley que creó el Sistema Federal de Reserva. Antes de 1913 la moneda consistía principalmente de billetes del Tesoro respaldados por oro y plata, y billetes emitidos por los bancos nacionales respaldados por ciertos bonos del Estado estipulados por ley. Estas fuentes de moneda eran tan limitadas en cantidad, que papel moneda adicional no podía ser facilitado cuando los negocios del país lo necesitaban. Como resultado, papel moneda era difícil de conseguir y a veces era premiado. Era necesario de proporcionar un tipo de moneda que respondiera en volumen a las necesidades del país. La ley dio origen al billete de Reserva Federal para llenar este requisito y es similar a los billetes emitidos aquí por nuestro Banco de la República.

Billetes de Reserva Federal son suministrados a los Bancos Miembros según sus necesidades y la cuantía se debita a su cuenta de reserva. Los Bancos Federales se aprovisionan de billetes por conducto del agente del Consejo de Dirección que es también el Presidente del Banco y tiene bajo su custodia las existencias de billetes. El Banco de Reserva Federal al obtener billetes, pignora con el Agente (el Presidente) valores en cuantía igual a la cantidad recibida. Estos valores pueden ser certificados de oro, bonos de gobierno federal, y préstamos a corto plazo redescontados por bancos miembros. Está estipu-

lado que certificados de oro deben comprender un minimum del 25% del colateral.

Bajo este sistema el volumen de moneda en circulación se incrementa cuando las necesidades del público lo requieren, y se contrae cuando las necesidades del mismo disminuyen. En este último caso los Bancos Miembros al recibir papel moneda en consignación, la depositan en el banco federal y se acredita a su cuenta de reserva. El Banco Federal devuelve los billetes al Agente y libera al colateral pignorado. Este tipo de moneda constituye como el 85% de todos los billetes en circulación. Los demás son billetes del Tesoro.

Aun cuando el Banco Federal suministra moneda respondiendo a la demanda del público y la absorbe cuando el público no la necesita, esto no quiere decir que la demanda de billetes esté libre de influencia por el Sistema Federal de Reserva. Su política afecta esta demanda como también el uso de depósitos bancarios. La tarea primordial del Sistema Federal en proporcionar una moneda elástica es vigilar que el total de las dos clases de moneda esté en justa proporción al volumen de los negocios y de producción, y que no conduzca a que la demanda por mercancías sea excesiva o deficiente.

Los Bancos Federales proporcionan otros servicios a los Bancos Miembros además del manejo de los encajes y distribución de billetes. Actúan como oficinas de compensación en el canje de cheques bancarios, traspasan fondos de banco a banco por todo el país; reciben en custodia bonos de gobierno federal; asesoran en cuestiones bancarias; y publican mensualmente su revista con estudios financieros y estadísticas monetarias y financieras.

Los Bancos Federales llevan las cuentas del Tesoro de los Estados Unidos y facilitan toda clase de servicios al gobierno particularmente en el manejo de la deuda pública.

Servicio público más bien que lucro es la razón para la existencia de los Bancos Federales de Reserva. Así está expresado en la legislación que originó el Sistema, en el método de su administración y control, y en los fines hacia los cuales están dirigidas todas sus actividades.

Ahora para terminar revisemos la acción del Sistema de Reserva Federal en un período cercano, durante 1953 y 1954, para mejor comprensión de sus actividades. Este uso fue hecho de los instrumentos monetarios:

USO DE LOS INSTRUMENTOS MONETARIOS

<i>Fecha</i>	<i>Acción</i>	<i>Intención con respecto a los efectos sobre crédito y moneda</i>	<i>Explicación</i>
Enero-abril 1953	Vendió en mercado libre \$ 800 millones de dólares en bonos del gobierno.	Restrictiva	Para absorber fondos disponibles considerados excesivos para las necesidades y también restringir la grande demanda de crédito.
Enero 1953	Aumentó rata de redescuento de 1¾% a 2%, e interés sobre aceptaciones bancarias de 90 días de 1⅞% a 2⅞%.	Restrictiva	Para poner más en proporción estas ratas de interés con intereses en el mercado libre, y frenar ritmo de redescuentos.
Febrero 1953	Redujo el margen necesario para compra y financiación de valores de 75% a 50% del valor de acciones.	Ninguna	En reconocimiento de que un margen menor era adecuado para evitar el uso excesivo en este ramo de la economía.
Mayo-junio 1953	Compró en el mercado libre 900 millones de dólares en bonos del gobierno.	Alivio de tirantez en el mercado.	Para incrementar las reservas y reducir redescuentos de los Bancos Miembros que eran altos. También el mercado de valores indicaba tensión y había necesidad de afluencia de crédito.
Julio 1953	Redujo encaje sobre depósitos a la vista en 2% para bancos de las doce ciudades principales, y en 1% para todos los demás. Esto facilitó aproximadamente 1.200 millones de dólares en reservas adicionales.	Expansiva	Para libertar reservas bancarias y facilitar más crédito al país.
Julio-dic. 1953	Compró en el mercado libre bonos del gobierno por 1.700 millones de dólares.	Expansiva	Como la anterior, esta decisión se tomó para proporcionar más crédito a los bancos y contrarrestar la salida de oro sin necesidad de préstamos. También ayudó al comercio e industria cuando los negocios eran difíciles.

<i>Fecha</i>	<i>Acción</i>	<i>Intención con respecto a los efectos sobre crédito y moneda</i>	<i>Explicación</i>
Enero-junio 1954	Limitó su venta de valores en el mercado libre a 900 millones de dólares.	Expansiva	Para absorber solamente parte de las reservas provenientes de incrementos de depósitos.
Febrero 1954	Redujo rata de redescuentos de 2% a 1¾%, e intereses sobre aceptaciones bancarias de 90 días de 2⅞% a 1¾%.	Expansiva	Para que las ratas de redescuento e intereses sobre aceptaciones estuvieran más cercanas a intereses bancarios y eliminar obstáculos para que los bancos hicieran uso de crédito Federal.
Abril-mayo 1954	Redujo otra vez rata de redescuento de 1¾% a 1½% e intereses sobre aceptaciones de 90 días de 1¾% a 1½%.	Expansiva	Para surtir a la banca más fondos necesarios para préstamos inclusive compra de bonos del gobierno federal.
Junio-julio 1954	Redujo encajes sobre exigibilidades a la vista 2% para bancos en las doce ciudades principales, y 1% para todos los demás bancos. Esta acción facilitó 1.500 millones de dólares a los bancos.	Amortiguar.	La reducción de encaje en junio fue compensada en parte con ventas de bonos para evitar que fondos disponibles crecieran rápidamente. Después la compra de bonos fue iniciada lentamente de acuerdo con las necesidades de la banca.
Julio-agosto 1954	Vendió en mercado libre 1.000 millones de dólares en bonos.		
Septiembre-octubre 1954	Compró como 400 millones de dólares en bonos.		

En lo que ha transcurrido de 1955, el sistema ha subido el tipo de redescuento y también el margen necesario para compra y financiación de acciones, para frenar la rápida expansión en préstamos y contrarrestar la especulación en las bolsas de valores.

Todo esto indica la actividad continua del sistema y la rapidez con que pone en acción cualquier medida que sea indicada de acuerdo con sus derechos y responsabilidades.