

45592

UNIVERSIDAD DE LA REPUBLICA
FACULTAD DE DERECHO
BIBLIOTECA

UNIVERSIDAD DE MONTEVIDEO

FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES



CAMBIOS EXTRANJEROS

~~J. 2. 7.~~
~~J. 2. 7.~~

TESIS PRESENTADA PARA OPTAR AL GRADO DE DOCTOR EN JURISPRUDENCIA

POR

BLAS VIDAL

25 años
35 "
60 "



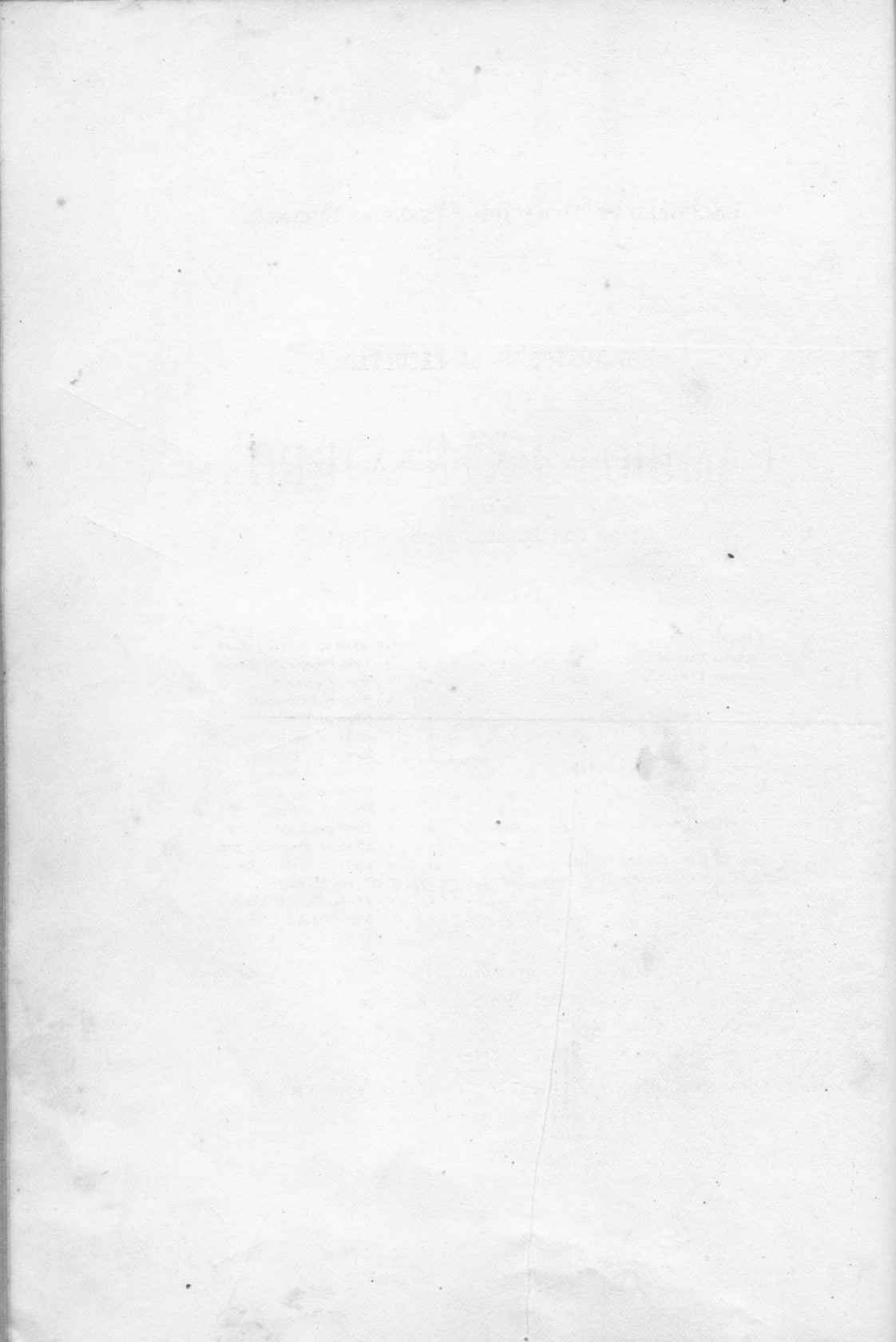
MONTEVIDEO

IMPRESA ARTÍSTICA Y LIBRERÍA, DE DORNALECHE Y REYES

Calle 18 de Julio, núms. 89 y 89 a

1892

CATALOGADO 20.05.
A



FACULTAD DE DERECHO Y CIENCIAS SOCIALES

CLAUSTRO DE LA FACULTAD

RECTOR :

Doctor don Alfredo Vásquez Acevedo

DECANO :

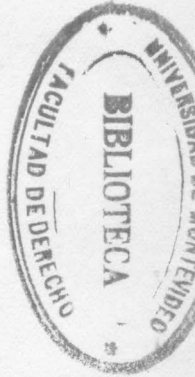
Doctor don Eduardo Brito del Pino

CATEDRÁTICOS

Filosofía del Derecho.....	»	»	Doctor don Federico Acosta y Lara
Derecho Romano	»	»	Luis Piñeyro del Campo
Derecho Civil.....	»	»	Juan P. Castro
» »	»	»	Serafio del Castillo
Derecho Comercial	»	»	Eduardo Vargas
Derecho Constitucional	»	»	Justino J. de Aréchaga
Derecho Penal	»	»	Martín C. Martínez
Derecho Internacional Privado.....	»	»	Gonzalo Ramírez
Economía Política.....	»	»	Carlos M. de Pena
» »	»	»	Eduardo Acevedo
Procedimientos Judiciales.....	»	»	Pablo De-María
» »	»	»	Eduardo Brito del Pino
Derecho Internacional Público	»	»	Antonio M. Rodríguez
Derecho Administrativo	»	»	Carlos M. de Pena
Práctica Forense	»	»	Alfredo Vásquez Acevedo
Medicina Legal	»	»	Eliás Regules

SECRETARIO :

Doctor don Enrique Azarola





PADRINO DE TESIS:

Doctor don Carlos M. de Pena.

PADRINO DE GRADO:

Doctor don Alfredo Vásquez Acevedo.

© Mrs. Pades



A mis padres

Preliminares y definiciones

La ciencia económica examina de innumerables puntos de vista la cuestión del cambio, que con razón ha dicho Bastiat abraza toda la Economía Política.

Dentro de los límites de esta tesis vamos a estudiar el cambio llamado *exterior* para significar que no se trata de las operaciones que se verifican dentro de una misma plaza, sino de las relaciones de país a país, miradas bajo un aspecto internacional.

En el comercio internacional, fruto de la civilización que ha unido con estrechos lazos a todas las naciones de la tierra, cada país cede sus productos en cambio de los que le son necesarios para el desarrollo de sus industrias y el bienestar de sus habitantes.

A consecuencia de este intercambio, se producen entre las naciones deudas recíprocas por sumas tan considerables que para su extinción directa no pasaría todo el stock metálico del mundo. Por la operación de cambio se ha salvado el inconveniente compensando unas deudas con otras se satisfacen



I

Preliminares y definiciones

La ciencia económica examina de innumerables puntos de vista la cuestión del cambio, que con razón ha dicho Bastiat, abraza toda la Economía Política.

Dentro de los límites de esta tesis vamos á estudiar el cambio llamado *extranjero* para significar que no se trata de las operaciones que se verifican dentro de una misma plaza, sino de las relaciones de país á país, miradas bajo un aspecto internacional.

En el comercio internacional, fruto de la civilización que ha unido con estrechos lazos á todas las naciones de la tierra, cada país cede sus productos en cambio de los que le son necesarios para el desarrollo de sus industrias y el bienestar de sus habitantes.

A consecuencia de este intercambio, se producen entre las naciones deudas recíprocas por sumas tan considerables, que para su extinción directa no bastaría todo el stock metálico del mundo. Por la operación de cambio se ha salvado el inconveniente; compensando unas deudas con otras se satisfacen

7656

01. NOV. 2005

obligaciones enormes con sumas relativamente insignificantes, y se ahorran los dobles gastos y los dobles riesgos del transporte del numerario.

Las operaciones que se practican al realizarse esas compensaciones las expone M. Mill¹ con la mayor sencillez: «Un comerciante de Inglaterra, A, exporta mercaderías inglesas y las consigna á B, su correspondiente en Francia. Otro comerciante de Francia, C, exporta mercaderías de un valor que suponemos equivalente, y los expide á D, que vende en Inglaterra.

Es evidente que es inútil que B, que está en Francia, envíe el dinero á A, que se halla en Inglaterra; y que D, que se encuentra en Inglaterra, mande una suma igual á C, que reside en Francia. Se puede aplicar una deuda al pago de la otra del modo siguiente: A gira sobre B una letra por valor de lo que éste le adeuda; D, que debe hacer un pago del mismo valor en Francia, compra la letra de A y la envía á C, que á la expiración del número de días que faltan para el vencimiento del título, la presenta á B para exigir su pago. De este modo la deuda de Francia á Inglaterra, y aquella debida por Inglaterra á la Francia, se han cubierto sin que se haya enviado una onza de oro ó plata de un país á otro.»

Tal es el contrato de cambio que, reducido á su más simple expresión, consiste en la cesión que de su título hace el portador de un crédito sobre el exterior,

1. Citado por Goschen.

á favor de aquel que desea percibir su monto en el lugar indicado para el pago. Este procedimiento se sustituye al transporte real de país á país; una persona entrega á otra cierta suma en una plaza, con la condición de que le sea devuelta en otra.

Es gracias á él que en la República, en el quinquenio comprendido desde el 86 al 90, para llenar las necesidades de un comercio exterior que alcanzaba á 269.038,399 pesos, sólo ha intervenido el metálico con 68.508,672 pesos; suma que, además del anterior empleo, ha tenido el de satisfacer todos los compromisos externos del país.

Los servicios que el cambio ha prestado son incalculables: él ha seguido de cerca las necesidades del comercio, satisfaciéndolas siempre. Fruto del genio de los Lombardos y los Judíos, dos razas que tenían el instinto del comercio, ha destruído siempre la influencia de las leyes opresivas, garantiendo la libre circulación de los capitales para los cuales ya no hay cadenas.

En su forma primitiva realizó el inmenso servicio de establecer en cada caso la equivalencia exacta entre las monedas de los distintos países, rectificando su curso. La falsificación era tan corriente hasta fines del siglo XVIII, que se proponía y discutía públicamente una medida tendente á disminuir el valor real de las monedas. La libra francesa, que contenía 11 francos, en 1350 se convirtió, en virtud de esas falsificaciones sucesivas, en la actual pieza de un franco; y en la Edad Media fueron tan escandalosos estos

actos, que ha quedado el recuerdo eterno, cayendo la infamia sobre una serie de monarcas que la historia conoce con el nombre de Reyes Falsificadores.

En la actualidad no ejerce ese oficio, porque felizmente se han abandonado esos actos doblemente criminales, por no llenar su objeto y cubrir con el des crédito a la nación que los realiza, pero lo conserva aún respecto a aquellos países sometidos al régimen del curso forzoso.

El desarrollo del comercio internacional, que en la actualidad no se reduce al cambio de productos, sino que también comprende ese movimiento enorme é incesante, que bajo la forma de giros, letras de cambio, acciones, cupones, obligaciones, sin dejar hue-lla de sus pasos, se verifica por medio del cablegrama y del correo, hacia necesario un barómetro que señale la dirección de esas corrientes, el estado del mercado monetario, y que sirviendo de guía al economista y al banquero, les indicase los escollos para poder evitarlos.

Ese es el rol que hoy desempeña el cambio en el precio á que la transacción se verifica; en lo que se llama también cambio, tenemos un barómetro infalible y de una sensibilidad perfecta.

Fiel á los principios de libertad y equidad, de los que ha sido siempre infatigable apóstol, como dice Wolowski¹, el cambio mantiene la buena fe en las

1. «De l'influence du change sur le marché monétaire».

relaciones y la justicia en las transacciones; él previene los desastres y modera los desenfrenos de la especulación.

Antes de entrar de lleno al estudio de los cambios extranjeros, es necesario poner bien en claro ciertos puntos, que son los faros que pueden salvarnos de muchos escollos en el examen de esta cuestión.

Curso del cambio: la par, alto, bajo, favorable, desfavorable, cierto, incierto, son todas estas palabras, cuyo sentido hay que conocer para que se desvanescan las tinieblas con que algunos economistas, á semejanza de los sacerdotes de las religiones de Oriente, han pretendido rodear esta cuestión, convirtiéndola en una especie de monstruo inaccesible al común de los mortales.

Una vez puesto en claro el alcance de estas expresiones, veremos con cuánta razón Paul Cok¹ llama con mucha gracia á esta materia, la Hidra del Cambio, y le coloca como epígrafe aquel trozo de la popular fábula de Lafontaine: «Ce n'était pas un loup, ce n'était que l'ombre.»

Hasta ahora no hemos examinado, sino aisladamente, una operación de cambio, sin preocuparnos de que siendo muy numerosas las transacciones entre dos plazas, siempre habrá un gran número de deudores que buscarán á los que sean acreedores para comprarles sus créditos.

1. «Les Circulations en Banque».



Si las transacciones entre dos plazas se equilibran exactamente de modo que sea idéntica la oferta á la demanda de créditos, tendríamos que el cambio se operaría bajo un pie de igualdad absoluta. Un comerciante de Montevideo daría 100 pesos y obtendría su equivalente exacto en Londres. Cuando este fenómeno se produce, se dice que el cambio está á la par.

Siendo distintas las monedas de casi todas las naciones, en la práctica el signo exterior de ese estado de equilibrio perfecto entre los créditos y las deudas es la igualdad de valor de las monedas de las plazas entre las cuales se efectúa la transacción; y esa igualdad se determina por la cantidad de metal fino que cada una de ellas contiene.

Así, cuando la cotización de los cambios de Montevideo sobre Londres marque $51 \frac{1}{16}$, el cambio estará á la par, porque esa cifra es la equivalencia exacta entre la moneda inglesa y el peso uruguayo tomado como unidad.

Ese estado de equilibrio que hemos supuesto existe entre los créditos y las deudas de dos plazas, puede fácilmente perturbarse. Por una causa cualquiera, como ser un grande aumento en la importación de artículos ingleses, en un momento dado, el Uruguay tiene fuertes compromisos que satisfacer en Inglaterra, y ésta, por el contrario, pocas deudas tiene con el Uruguay.

En esta situación se producirá un fuerte pedido de créditos sobre Londres, y los poseedores de éstos,

viendo la gran demanda, no consentirán en cederlos sin obtener una ganancia, colocandó á los que los solicitan en la alternativa de pagar una prima, ó cargar con los gastos y los riesgos del envío del metálico. Cuando ese estado se produce, se dice que el cambio es desfavorable al Uruguay.

Cuando menos oferta haya de títulos, mayor será la prima que se consienta en pagar; prima que tendrá como límite máximo, lo que los ingleses llaman el *gold point*, ó sea el precio del envío del numerario; pues siendo el objeto del cambio la compra de una suma de dinero á recibir en un lugar determinado por una suma á entregar en la plaza, será esa suma lo que se enviará cuando el transporte y el seguro importen menos que la prima, renunciándose á una operación que sólo produciría pérdidas.

Si, á la inversa, Londres fuese deudor de Montevideo por una cantidad superior á lo que esta plaza le adeuda, lo contrario sucederá. Habrá grande oferta de créditos sobre Londres, y sus poseedores los cederán por una cantidad inferior á su valor real. Sin embargo, llegará un momento, lo que es también un *gold point*, en que los comerciantes preferirán guardar sus créditos hasta el vencimiento y hacer venir el oro á sus expensas.

Cuando ocurre esta situación, se dice que el cambio es favorable al Uruguay.

Esa cantidad de metal fino que se consiente en dar para adquirir el derecho de recibir una cierta cantidad

del mismo metal en otro lugar, es, como dice Juan B. Say, lo que se llama curso de cambio.

De todo lo expuesto resulta que el elemento fundamental del precio del cambio está en el monto de los compromisos recíprocos; la balanza de ellos debe inclinarse en un sentido ó en otro, producirá desequilibrios entre la oferta y la demanda, que obrarán de un modo decisivo sobre el curso del cambio.

Sin duda, dice Wolowski¹, otras influencias se ejercen para modificar la expresión elemental del contrato: es preciso tenerlas en cuenta; pero sin perder de vista el punto de partida.

Esas influencias de que nos habla, son el término de pago, y la tasa del descuento en el lugar en donde él debe efectuarse, la moneda objeto de la transacción y la seguridad de que ella se cumplirá; pero el punto de partida que nos pide no perdamos de vista, no es otro que el precio del cambio, y éste está subordinado á la influencia de los compromisos recíprocos.

Es, pues, una utopía pensar en una moneda internacional como medio de hacer desaparecer las fluctuaciones en el curso del cambio: tal ilusión denota la ignorancia más completa de estas cuestiones. La existencia de una misma moneda en todos los países del mundo, no impediría que las leyes de la oferta y la demanda hiciesen sentir su influencia, dando mayor valor á una suma de dinero por el solo hecho de existir en cierta plaza.

1. Obra citada.

Sin embargo, esas oscilaciones en el curso del cambio, además de la barrera natural que ya hemos señalado, encuentran un límite en sí mismas.

La venta de mercaderías en alza ó en baja que se produce bajo su influjo, tiende siempre á restablecer el equilibrio perturbado.

Supongamos que en nuestro país el cambio sea desfavorable: los exportadores que satisfacen el precio de sus compras mediante letras de cambio á noventa días, que vendidas en la plaza son compradas por los importadores, podrán ofrecer un mayor precio por los frutos, en vista de los provechos que obtienen en la negociación de los giros. Si en vez de ser los exportadores, son los productores los que venden directamente las letras, como es de uso en otras plazas, los provechos que resultan de la operación obrarán más bien que el precio para determinarlos á vender sus mercaderías.

Este fenómeno se presentó de un modo anormal en Francia, finalizada la guerra del 70, y fué uno de los factores que intervinieron en el éxito de la grande operación del pago de la indemnización de los 5.000.000.000 á la Alemania.

La necesidad de remitir al exterior una suma tan enorme, produjo una fuerte depreciación en los cambios, que permitía á los comerciantes franceses vender sus mercaderías sin obtener ninguna ganancia, en vista de los grandes beneficios que realizaban al negociar las letras.

Los comerciantes que al hacer sus compras eligen aquellos países donde pueden efectuarlas en condiciones más ventajosas, buscarán con preferencia las plazas donde la baja del cambio les permita enviar las sumas destinadas á ese objeto con los mayores provechos posibles.

El cambio desfavorable obra, pues, como una prima á la exportación.

Este aumento en la exportación trae consigo una multiplicación de las letras sobre el exterior, que obran sobre el curso del cambio en el sentido de corregir toda desviación y de restablecer el estado normal.

A la inversa, las exportaciones de un país sufrirán de rechazo las consecuencias de una situación favorable de los cambios. Por las razones expuestas, los exportadores que sufren una pérdida en la venta de sus giros procurarán hacerla refluir sobre los productores, siendo en definitiva los precios los que se resentirán.

Pero además de esa disminución en el valor de las exportaciones, el cambio muy favorable dificulta la salida de la producción, pues no se encuentran en la plaza deudores extranjeros entre quienes colocar los giros con que se mueve la exportación.

Esta situación la estamos sufriendo nosotros actualmente. Las importaciones, que el año 90 alcanzaron á \$ 32.364,627, cayeron, á consecuencia de la crisis que estalló en ese año, á la suma de \$ 18.978,420.

Las exportaciones se mantuvieron con un exceso de \$ 8.000.000.

La tirantez en los cambios que produce este desequilibrio, dificulta la colocación de los giros, y por consecuencia hace menos provechosa y más lenta la salida de la producción.

El cambio obra, pues, como dice Gide, á la manera de esos reguladores de las máquinas de vapor que tienden siempre á conservar las velocidades en una posición de equilibrio: es suficiente una variación de 3 ó 4 centésimos en el cambio, para restablecer el equilibrio en una balanza de muchos millones.

Las expresiones *cambio favorable*, *desfavorable*, creadas por los economistas de la escuela Mercantil, se han hecho carne en el tecnicismo de los cambios extranjeros, llevando en pos de sí muchos de los errores de la doctrina que les dió nacimiento.

La escuela de la Balanza del Comercio establecía que toda la riqueza consistía en la posesión de los metales preciosos, siendo necesario emplear todos los expedientes imaginables para obtenerlos, y una vez conseguida esa tenencia, cerrar las puertas é impedir por cualquier medio su salida.

Con estas ideas consideraba que la mayor calamidad para un país era perder el metálico ó así que cuando el cambio denotaba que había una tendencia á su salida, le llamaba desfavorable, y favorable cuando presagiaba lo contrario.

1. «Economie Politique».

Los economistas modernos, combatiendo estas falsas teorías, han realizado un servicio de cuyo alcance no se tiene generalmente idea.

Desde el momento que la cantidad de oro y plata existente en el mundo es limitada—y ella sola es la riqueza,—los pueblos están condenados á una lucha sin descanso para arrebatarse un montón de oro ó plata.

Pero la ciencia económica ha reaccionado contra esas absurdas teorías, enseñándonos que la verdadera riqueza está, ante todo, en la posesión de las cosas destinadas á satisfacer las necesidades humanas.

Por eso dice Wolowski: «Los metales son algo, pero no todo; son riqueza como producto en sí destinado al fin común; son indispensables á las sociedades como una pieza de su mecanismo; gracias á ellos se cumple la estimación directa é instantánea de la parte que cada uno toma en la producción; gracias á ellos cada uno trabaja para todos y todos para cada uno, sirviendo así de lazo á esa asociación eterna y siempre joven, que abraza al mundo y que vive por el cambio equitativo de los servicios recíprocos.

Mientras exista la cantidad de moneda suficiente para realizar ese rol, no hay por qué alarmarse; un país gana con que salga de sus fronteras el excedente de metálico cuando va destinado, no á ser despilfarrado, sino á ser invertido en máquinas, rieles,

1. «Enquête sur la Circulation»—1866.

durmientes y artículos destinados al desenvolvimiento de la producción.

Son los banqueros los que están grandemente interesados en estas situaciones: cuando la balanza de los compromisos haga necesaria una exportación de numerario, serán ellos los que soportarán los pedidos; y correrán graves riesgos si no atienden las indicaciones del cambio que les señalan esa eventualidad.

Resumiendo, diremos como Goschen¹: cuando se habla de cambios favorables á un país cualquiera, no se debe expresar otra intención que la de establecer simplemente el hecho de la dificultad que se encuentra en la venta de los créditos de ese país sobre una plaza extranjera, se quiere decir que los efectos girados están á prima, lo que puede traer eventualmente una importación de metálico. Lo mismo que cuando se habla de cambios desfavorables, se quiere indicar una situación en la cual los efectos extranjeros están en gran demanda; lo que parece debe traer una suba lo bastante considerable para hacer inevitable una exportación de numerario.

El curso del cambio es el termómetro infalible que denota los estados anteriormente descritos, pero para saber leer en ellos, es necesario tener algunos conocimientos de cómo en la práctica se realizan las operaciones.

Quando se comparan las monedas de dos plazas

1. «Théorie des Changes Étrangers».

se toma una como unidad y la otra como término de comparación, se establece la par entre ellas y se expresa el curso del cambio con una sola cifra, que es la cantidad que varía.

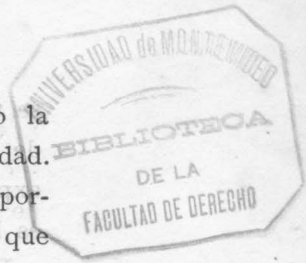
Entre Montevideo y Londres, se toma como unidad el peso y se compara con el penique; se establece la par, que es 51 1/16, y se dice que el cambio está alto cuando está sobre esa cantidad, y bajo cuando no alcanza á ella.

A esa unidad se le llama lo cierto, y al término que varía, lo incierto.

Entre dos plazas, el uso ó la superioridad comercial determinan el rol de las monedas en el cambio. Generalmente se destina á hacer el oficio de unidad á una moneda de un valor algo subido, y como incierto una que tenga un escaso valor, para que se puedan señalar con facilidad las menores fluctuaciones del cambio. Inglaterra, que en sus transacciones con Francia tiene como moneda de cambio la libra esterlina, por su mayor valor comparativamente al franco, que es lo incierto, usa con nuestro país el penique, teniendo en cuenta que la unidad establecida por nosotros es el peso.

Se dice que una plaza da lo cierto, cuando es su moneda la que sirve de unidad; y que da lo incierto en el caso contrario.

Montevideo es una plaza que da siempre lo cierto; en sus relaciones con Londres, el término que varía es el penique, con Francia el franco, con el Brasil el



reis, etc.; y estas plazas le dan lo incierto, siendo la moneda uruguaya la que toman siempre como unidad.

A primera vista parecería que es de poca importancia la cuestión de lo cierto y de lo incierto, y que ella no tuviese interés sino para aquellos que hacen su profesión de la práctica de las operaciones del cambio. Sin embargo, no es así: el conocimiento de este punto es tan importante al banquero y al economista, como á todo aquel que quiera saber la verdadera significación de una cifra en el cambio internacional.

Para saber si el cambio alto ó el bajo es el favorable á una plaza, ó viceversa, es preciso atender ante todo si da lo cierto ó lo incierto.

El establecer esta cuestión como previa, ahorra un sinnúmero de errores y de contradicciones aparentes, que se notan en algunos tratados de Economía Política, en que sus autores juzgan la cuestión del punto de vista de la plaza en que escriben, sin tomarse el trabajo de decir que la inversa sucede en el mercado contrario, y sin dar las reglas á que en cada caso hay que atender.

Cuando en una plaza que da lo cierto, como Montevideo sobre Londres, el cambio se eleva sobre la par, por ejemplo, á 52, el cambio es favorable, pues se pagan por un peso más peniques que su valor real; las letras sobre Montevideo se cotizarán con prima; todo hace presumir una entrada de numerario. Si el cambio entre esas mismas plazas está bajo la par,

á 50, sucederá lo contrario: las letras sobre Londres serán muy demandadas, se pagará por el peso menos peniques que la par; el cambio será desfavorable.

En una plaza que da lo incierto como Londres sobre Montevideo, si el curso del cambio sube á 52, es desfavorable; se tienen que entregar más peniques que la par para obtener un peso. Si baja á 50 será favorable; por menos peniques se conseguirán más pesos en Montevideo, las letras sobre esa plaza se cotizarán en pérdida, y una importación de metálico será inminente.

Resumiendo, tenemos que para las plazas que dan lo cierto, el cambio alto es el favorable y el bajo el desfavorable; y á las plazas que dan lo incierto, el cambio bajo es el favorable, y desfavorable el alto.

Creemos que con lo expuesto se habrá esclarecido esta cuestión lo bastante para decir con Cok, que no es un lobo, sino su sombra, y poder entrar de lleno á estudiar las causas que originan los compromisos internacionales, las reglas á que obedecen las fluctuaciones de los cambios, y las conclusiones que se desprenden de esas variaciones, que pueden ser la llave que nos dé la solución de los más graves problemas económicos.

II

Los compromisos internacionales

Como ya lo hemos indicado, los compromisos internacionales son el elemento fundamental del precio del cambio. Es, pues, de interés capital, al abordar el estudio de los cambios extranjeros, conocer las fuentes de donde ellos provienen.

Hasta mediados de este siglo, se consideraba que el movimiento de exportación é importación de mercaderías era la única causa de donde provenían las deudas entre las naciones, y la escuela llamada de la Balanza de Comercio, á cuyo frente estaban Locke, Davenant, Serra, etc., sostenía que los resultados del comercio exterior tenían que ser apreciados según los datos de las estadísticas comparadas de las importaciones y exportaciones.

Sin embargo, si esos datos son los únicos que debemos tener en cuenta para apreciar el estado comercial de un país, ¿por qué misterio la Francia, que según las tablas de Aduana debe enviar anualmente al exterior 200 millones de pesos, que es la suma á que alcanza el excedente de las importaciones sobre

las exportaciones, resulta que no manda al extranjero ni un solo franco, y que, por el contrario, su stock metálico ha aumentado considerablemente? Si eso es cierto, ¿por qué enigma la Inglaterra, que desde hace un cuarto de siglo tiene un saldo á favor de importaciones de 200 millones de libras anuales, en vez de haber perdido hasta su última libra esterlina, la vemos cada día más rica y floreciente marchar á la cabeza del movimiento comercial del mundo? Es, pues, el mayor de los absurdos, juzgar el estado comercial de una plaza por las estadísticas de Aduana: ellas no nos dan sino uno solo de los datos para la solución del problema, no levantamos sino una punta del velo que cubre las relaciones internacionales.

Todo el misterio desaparece admitiendo que hay otros factores que ejercen su influjo para modificar los resultados que arrojan las cifras del comercio exterior.

En la actualidad, las relaciones comerciales de los pueblos no se limitan, como en el pasado, al cambio de productos y mercaderías. El capital, para quien no hay fronteras, tomando participación en las empresas en el extranjero—la colocación de los empréstitos en el exterior, el desarrollo inmenso de las sociedades por acciones, la movilización de todos los derechos,—ha creado otro comercio, el del título, que de día en día crece y se desarrolla, y como el Proteo de la fábula, toma nuevas formas y direcciones.

El gran progreso de nuestro siglo en este orden de

cosas, dice León Say¹, consiste en haber combinado con tanto arte la propiedad y el título; hoy se envían en una carta de Francia á Inglaterra, de Inglaterra á Canadá, de la Holanda á las Indias, y recíprocamente, las usinas, las fábricas, los caminos de hierro; en una palabra, todo lo que se posee. Y agrega, valiéndose de una figura tan exacta como hermosa: «la cosa queda inmóvil, pero su imagen se transporta sin cesar de un lugar á otro, es como un juego de espejos que enviara un reflejo al extremo del mundo. El espejo se inclina, y el reflejo va á dar más alto ó más bajo, á derecha ó á izquierda. La cosa permanece en un lugar, pero se goza de ella en todas partes; el que tiene el reflejo la posee.»

Por eso es que para darse una idea acabada del estado comercial de un país, hay que examinar todos los compromisos, sin tomar en cuenta la fuente de donde provienen; pues siendo idéntico el resultado de un pago que se hace por cualquier concepto al exterior, al que se efectúa por la importación directa de mercaderías, es del total de los créditos y de las deudas que sacaremos las verdaderas indicaciones.

A la luz de estos principios, se explica que la Inglaterra y la Francia soporten importaciones muy superiores á sus exportaciones, en tanto que desequilibrios relativamente poco considerables, acarreen á nuestro país consecuencias tan hondas como las crisis del 68, del 75 y la que estamos experimentando.

1. Introducción á Goschen.

Como vamos á verlo haciendo un estudio de nuestras relaciones internacionales, todas las causas que pueden influir sobre su resultado, no obran modificando, sino exagerando los datos que arrojan las estadísticas de Aduana.

En primer término nos encontramos con el fenómeno llamado *absentismo* ó *ausentismo*.

Esta expresión, usada generalmente para significar el alejamiento del propietario del país donde tiene sus dominios, puede por analogía de efectos aplicarse á la exportación de los intereses de capitales radicados en un país.

Los envíos que se efectúan, tanto por un concepto como por el otro, ejercen sobre la balanza internacional la misma influencia que un aumento en su importe en el valor de las importaciones, ó una disminución por la misma cantidad en el monto de las exportaciones.

La mayor parte de los países sud-americanos sufren la influencia del *ausentismo*. Este hecho tiene una explicación natural. De los países del viejo continente, donde el dinero encuentra difícil colocación ó bajos intereses, se produce un movimiento de salida de los capitales, buscando las grandes ganancias y los elevados intereses que los países nuevos les ofrecen. Empujados por estos incentivos, han acudido al nuevo continente, donde todo estaba por hacer, los capitales europeos, empleándose en bancos, ferrocarriles, tranvías, grandes industrias, y en toda empresa que pudiera ofrecer una ganancia.

Esta asimilación de capitales, en un principio inclina favorablemente la balanza de los compromisos, ejerciendo la misma influencia que un aumento en las exportaciones; pero más tarde el pago de los intereses que ellos producen, los convierte en carga para el país donde se hallan, y en recurso inmenso para aquel que los ha exportado.

«Al término *absentismo* se opone otra expresión, la de *colonización de capitales*, que significa el hecho económico contrario, y mediante el cual la nación colonizadora usufructúa las producciones extranjeras y se crea, según la expresión de un moderno economista, una especie de propiedades de extramuros.»¹

Las fuentes del *absentismo* pueden dividirse en tres categorías: 1.º Comandita de capitales por empréstitos y operaciones diversas. 2.º Servicios internacionales. 3.º *Absentismo* de las personas.

Vamos á examinar estos datos del punto de vista nacional:

La deuda externa de la República asciende á más de 90 millones de pesos, cuyo servicio importa anualmente \$ 4.320,000; suma que casi en su totalidad tiene que ser remitida al extranjero, pues del monto total de la deuda apenas existen en el país 11.000,000 de pesos. Este sacrificio es doblemente doloroso, pues no ha tenido compensación. Las sumas obtenidas del extranjero, en lugar de ser destinadas á levantar la

1 «Revista C. del Río de la Plata».

producción á una altura en la que se pudiera echar sobre la República tan pesada carga, fueron empleadas en empresas sin resultado, ó en cubrir los despilfarros gubernativos. No ha sido el caso del industrial que se endeuda para comprar máquinas con qué ensanchar su industria, sino el del comerciante que obtiene dinero para invertirlo en sus gastos personales. Los empréstitos realizados por nuestro país han sido verdaderas importaciones sin retorno, de ellos no ha quedado sino una ruda lección y una pesada carga.

La tendencia de Inglaterra á la colonización de los capitales no sólo se ha manifestado en los préstamos á los Poderes públicos. No es un misterio para nadie que la mayor parte del alto comercio de nuestro país está en manos de los ingleses. Los provechos que realizan en sus operaciones, en vez de dejarlos en el país, los envían á su patria, constituyendo una fuente permanente de empobrecimiento nacional.

Los datos que van en seguida bastan para dar una idea aproximada, del monto y de los rendimientos de los capitales ingleses empleados en nuestro país en bancos, compañías, grandes industrias, etc.

Tenemos, en primer término, que casi la totalidad de los bancos que merecen el nombre de tales, son simples sucursales de instituciones radicadas en Londres.

El capital con que dichos establecimientos aparecen en los balances que publican periódicamente, está muy lejos de ser el que realmente representan.

Las operaciones no se limitan al capital, sino que también se fundan sobre los depósitos, y ante todo sobre el más poderoso de los capitales en materia bancaria, el crédito de que gozan.

En el año 1890 los bancos de capital inglés radicados en el país obtuvieron los siguientes beneficios:

Capital integrado	Capital de las sucursales de Montevideo.	Dividendos	Ganancias llevadas al fondo de reserva.
Londres y Río de la Plata. \$ 3.525,00	\$ 1.500,000	15 %	\$ 470,000
Inglés del Río de la Plata. » 3.525,00	» 1.250,000	10 »	» 355,500
London and Brazilian..... » 2.937,00		14 »	» 235,000
Inglés de Río Janeiro (hoy Británico)..... » 2.350,00	» 235,000	10 »	» 141,000
Anglo-Argentino..... » 940,00		5 »	» 47,000

Muchas veces hemos intentado salir de la dominación inglesa en materia bancaria, pero los ensayos han sido siempre tan desastrosos, que nos han hecho volver con gusto a la tutela.

Debemos englobar en la misma categoría las sociedades de crédito hipotecario:

Agency C.º del Uruguay Limited

	Interés
Debentures £ 200,000	9 %

En los datos que publicamos los intereses están calculados en un promedio de cinco años.

En las empresas de comunicación y transporte, la influencia inglesa es aún más dominante. Los capitales empleados en ferrocarriles, se reparten del siguiente modo :

Ferrocarril Central del Uruguay

		Intereses
Capital	£ 1.360,000.....	6 %
Acciones	» 450,000.....	7 1/2 »
Debentures	» 650,000.....	6 1/2 »

Ferrocarril Central del Uruguay

(Extensión Este)

Capital	£ 700,000.....	7 %
Debentures	» 463,500.....	5 »

Ferrocarril Central del Uruguay

(Extensión Norte)

Capital	£ 700,000.....	7 %
Debentures	« 616,000.....	5 %

La Empresa del Ferrocarril Central del Uruguay con sus diferentes ramales, del 88 al 90 ha obtenido las siguientes utilidades líquidas:

1888-89.....	£ 146.967
1889-90.....	» 195.978

En estas cifras no están comprendidas las cantidades recibidas del Estado en pago de las garantías; sumas que no agregamos á las anteriores por ir ya incluídas en los intereses de la Deuda pública:

F. C. Midland

Intereses	Intereses
Capital £ 600.000 (dependientes del pago de la garantía)	Capital
Debentures £ 1.145.375	Acciones
	3 1/2 %

F. C. á Minas

Capital £ 400.000	5 %
Acciones de preferencia £ 400.000	7 %

F. C. á San Eugenio

Capital £ 119.620	Vil
Acciones de preferencia 1. ^a £ 573.520	2 %
» » » 2. ^a » 288.343	Vil
Debentures £ 391.500	6 %

F. C. del Salto á Santa Rosa

Capital £ 50.000 (dependen del pago de la garantía).	
Acciones de preferencia £ 225.000	
Debentures £ 449.400	5 %

En empresas de comunicación tenemos, además:

Compañía Telefónica

	Intereses
Capital £ 75.000.....	Vil
Acciones de preferencia £ 140.000.....	6 %

Compañía Telefónica

Capital £ 6.000.....	Vil
----------------------	-----

Compañía de Tranvías

Capital £ 100.000.....	Vil
Debentures £ 50.000.....	»

COMPAÑÍAS DE HIGIENE Y CONFORT

Aguas Corrientes

Capital £ 600.000.....	6 %
Debentures 1. ^a £ 200.000.....	5 %
» 2. ^a » 150.000.....	5 %

Gas

Capital £ 540.000.....	6 %
Debentures £ 58.000.....	5 %

GRANDES INDUSTRIAS

Liebigs

	<u>Intereses</u>
Capital £ 500.000	12 %

Gold Fields of Uruguay

Capital £ 260.692	Vil
-------------------------	-----

Development C.º del Uruguay

Capital £ 13.405	8 %
------------------------	-----

Al reunir todas estas indicaciones que se encuentran esparcidas en memorias, balances, etc., no hemos tenido la pretensión de hacer una estadística exacta: sólo hemos intentado un ligero bosquejo.

Por los datos que anteceden, á más de quince millones de libras ascienden los capitales ingleses empleados en nuestro país, es decir, casi otro tanto de la Deuda pública.

En el censo de Montevideo, cuyos datos acaban de publicarse, tenemos una vez más corroborado el predominio del elemento extranjero en lo que se refiere á industrias y comercio. Aparecen censados 256 establecimientos industriales nacionales con un capital de \$ 2.266,850; y 2.099 extranjeros con un giro de \$ 12.185,910.

En los establecimientos comerciales la desproporción también existe, aunque no en las mismas relaciones. Pertenecen á los nacionales 510 casas de comercio con un capital de \$ 15,618,350; y á los extranjeros 2,360, con un capital de \$ 18,538,068.

20. Pasemos á examinar la segunda fuente del *absentismo*. En ella están comprendidos algunos servicios internacionales como fletes, seguros y comisiones.

Si un país al exportar sus productos efectúa por sí mismo la conducción, recibirá por ello ciertas sumas que, aunque no figuren en la exportación por percibirse después de su salida, obrarán como un aumento en su potencia productiva. Si en el caso de las importaciones verifica el transporte en sus propios buques, el desembolso real será inferior al indicado en las estadísticas de Aduana.

Ciertos países, como la Inglaterra, la Holanda, la Suecia, ejercen el rol de conductores de las mercaderías de todas partes del mundo, y se calcula que sólo la primera realiza anualmente por ese oficio cerca de \$ 300.000.000.

No es solamente como conductora de mercaderías que la Inglaterra ocupa el primer puesto, sino también como comisionista universal.

Aunque, como dice Mr. Goschen¹, «la tendencia de nuestra época consiste en poner constantemente en relación más íntima al productor con el consumidor,

1. Obra citada.

por la eliminación de los intermediarios, suprimiendo esa fuente de provechos, » no es menos cierto que la influencia de Londres en el comercio del mundo es siempre soberana. La costumbre, el régimen bancario inglés con los recursos de crédito que él proporciona en una escala en que nadie puede hacerle competencia, el espíritu emprendedor de la raza con sus conocimientos en el manejo de los negocios, hacen que Londres sea el gran centro, el gran mercado comercial del mundo.

El Uruguay, por ambas causas es tributario del extranjero, su falta de poder marítimo hace que tenga que buscar en él quien efectúe el transporte de sus productos; su escaso poder comercial le obliga á procurarse en el exterior, intermediarios para la realización de cualquier grande empresa ó vasta operación financiera.

En el examen que hemos emprendido toca su turno al *absentismo* de las personas.

Este fenómeno puede asumir dos formas: la primera es la emigración transitoria producida por la pasión de los viajes; la segunda es el establecimiento de los propietarios territoriales en el extranjero.

Ciertos países como la Inglaterra, los Estados Unidos, y especialmente la Rusia, donde el fenómeno ha tomado todos los caracteres de una verdadera llaga social, son deudores por muchos millones de la Francia, Suiza é Italia, que son los países más frecuentados por sus nacionales.

Muy cerca, en la República Argentina, donde la pasión de los viajes el año 89 tomó los caracteres de una monomanía, tenemos un ejemplo de los males que el *absentéismo* acarrea.

Nosotros felizmente nos preservamos de la epidemia, pero en la otra forma el fenómeno nos hace sentir su influencia.

La mayor parte de los establecimientos situados al Norte del Río Negro pertenecen á brasileiros, que tienen su residencia habitual del otro lado de la frontera.

Generalmente se oyen con indiferencia las voces que de tiempo en tiempo dan el toque de alarma, para fijar la atención en la influencia absorbente del Brasil sobre la parte Norte de nuestro territorio. Se cree que esa supuesta invasión pacífica no es sino una frase de efecto destinada á hacer vibrar la fibra del patriotismo; pero en frente de las cifras que señalan la repartición de la propiedad al Norte del Río Negro, no es posible dudar por un instante, de la realidad de un hecho que no sólo envuelve un peligro político, sino que también es un verdadero cáncer económico.

	ORIENTALES	BRASILEROS
Paysandú	\$ 4.518,801	\$ 5.174,228
Salto	2.789,758	6.618,413
Artigas	811,484	5.886,853
Rivera	603,122	3.084,716
Tacuarembó	3.995,295	3.654,712
Río Negro	1.752,158	824,468
Total	\$ 14.470,623	\$ 25.243,390

Donde el fenómeno es más visible es en la parte Norte de la República; pero en el resto del territorio, aunque en menores proporciones, se repite el mismo hecho.

La propiedad territorial, según las declaraciones para el pago de la Contribución Inmobiliaria, está repartida del modo siguiente: de los 47.792 contribuyentes, 22.774 son nacionales y 25.018 extranjeros. La proporción por nacionalidad es de 47.65 o/o orientales y 52.35 o/o extranjeros.

En cuanto al capital, corresponden á los orientales \$ 119.244,432 y á los extranjeros \$ 137.228,067. La proporción es, pues, de 46.49 o/o para los nacionales y de 53.51 o/o para los extranjeros.

Nos faltan datos para saber de los 25.018 propietarios extranjeros cuántos serán los que residan en el exterior, pero indudablemente el número no es reducido.

Para los efectos económicos, es completamente dis-

tinto que el propietario territorial resida en el país que fuera de él. Supongamos, en prueba de esto, un gran establecimiento ganadero ó un campo destinado á producir cereales ó forrajes de exportación, y veamos qué pasa en el caso de que él pertenezca á habitantes del país, y en el que sea de propiedad de personas establecidas en el extranjero. Esa parte de territorio nacional, si pertenece á personas vinculadas al país, además de alimentar un número reducido de trabajadores, dará lugar á la venta local ó exterior de la cantidad que anualmente producirá en ganados ó cereales, etc., cuyo importe después de pagar los gastos relativamente reducidos, puesto que el mayor agente de producción extensiva es la tierra, debe compensar los impuestos y dejar un remanente, por lo común considerable, que se acumula al país, sirve para extender su giro y entra á aumentar el capital nacional. En el otro caso queda sólo en el país de la utilidad producida el pequeño tanto por mil de los impuestos, pero el remanente, en caso de exportación, no tiene retorno, y en caso de ventas realizadas en el país, constituye un aumento de deuda con el exterior; elementos de extensión de giro y de acumulación de capital de naciones extranjeras ¹.

Después de analizar todos los factores que contribuyen al *absenteísmo*, no podemos menos de alarmarnos por la situación económica de la República. Con industrias

1. «Revista C. del Rfo de la Plata».

rudimentarias, con la mayor parte de la riqueza en manos de los extranjeros, agobiada bajo el peso de una enorme deuda pública, está amenazada de convertirse en una simple factoría comercial. Para impedirlo es necesario no ahorrar esfuerzo, es preciso inculcar en el ánimo de todos, que las nuevas generaciones tienen que efectuar la reconquista de la República, pero esta vez no política, sino económica. Es necesario también procurar por todos los medios la asimilación del elemento extranjero, para que en vez de ser una causa de empobrecimiento nacional por su tendencia al *absentismo*, sea un factor de prosperidad, contribuyendo con sus iniciativas y sus hábitos de ahorro, al desenvolvimiento de la producción nacional y al aumento de la riqueza pública.

Hemos recorrido á la ligera los datos más importantes, y en los que siempre debe recaer la atención cuando se quiere conocer aproximativamente el estado de las relaciones internacionales. Este examen, aunque necesariamente incompleto á causa de la multitud de compromisos que existen entre las naciones, debe haber bastado para dejar bien en claro el absurdo que resulta de juzgar las relaciones externas de un país por las cifras de las exportaciones é importaciones.

Es necesario, sin embargo, no ser muy injustos con la teoría de la balanza de comercio; ella es la que ha dado á ciertos principios carta de ciudadanía en la ciencia económica.

No debemos seguir esa corriente que arrastra á muchos á condenar duramente y sin un análisis detenido á ciertas escuelas, por el solo hecho de ser antiguas. Prescindiendo de ciertas exageraciones en el concepto de la riqueza, la diferencia entre la teoría antigua y la moderna no estriba sino en el dato que hay que observar, y esto mismo tiene su explicación natural en la transformación que ha sufrido el comercio internacional.

La teoría de la balanza de comercio ha caído al empuje de una observación exacta de los hechos, y ha sido reemplazada por otra que dice: es cierto que el estado comercial de un país debe ser apreciado por la balanza del comercio, pero no de las importaciones y exportaciones, sino de la totalidad de los créditos y de las deudas.

Esta teoría complementada con el principio de que no es perjudicial á un país un aumento momentáneo en los compromisos, producido por la adquisición de materiales con que desenvolver su producción, es una de las más exactas de la ciencia económica.

Con este criterio es un hecho natural y lógico que la Inglaterra que, según Leroy-Beaulieu, recibe anualmente como tributo de los capitales que ha colocado en el mundo entero alrededor de 600 millones de pesos, soporte sin la menor perturbación un exceso en las importaciones de 940 millones de pesos; en tanto que en nuestro país al menor desequilibrio en la balanza de las importaciones y exportaciones, estalla una isis violenta.

La balanza de los compromisos está en equilibrio en la Gran Bretaña, habiendo un fuerte saldo á favor de las importaciones; para que en el Uruguay el fiel de la balanza esté en una posición normal, es necesario que las exportaciones superen á las importaciones.

Estas afirmaciones vamos á comprobarlas por el examen de nuestro comercio exterior del año 64 al 90:

AÑOS	IMPORTACIÓN	EXPORTACIÓN
1864 á 69	73.580,629	55.147,288
70 " 74.....	86.984,431	73.149,362
75 " 80.....	78.833,999	82.483,336
81 " 85.....	106.241,545	117.523,631
86 " 90.....	143.506,537	125.531,862

Las grandes crisis coinciden con los desequilibrios en contra en la balanza de las importaciones y exportaciones.

En el quinquenio comprendido del 64 al 69 el saldo á favor de las importaciones es de 18 1/2 millones de pesos, y estalla la crisis conocida por del 68.

Al finalizar el segundo quinquenio que se cierra con un exceso en las importaciones de 14 millones de pesos, se produjo la crisis del 75, más grave que la anterior por ser á la vez política y financiera.

Esta vez la liquidación fué más lenta y penosa; una década necesitó el país para restablecerse del derrumbe del 75.

Al finalizar el año 85 la liquidación había termi-

nado, los ahorros de diez años habían reconstituido la riqueza pública, sólo era necesario que la confianza en la marcha política viniera á cumplir el milagro de Lázaro.

La conciliación de Noviembre fué el prólogo del espectáculo de desenfreno de especulación y locura proyectista que ofreció el país del 87 al 89.

La producción no siguió paralelamente al desarrollo exagerado de los consumos, consecuencia del inflacionismo; y tenemos que al finalizar este quinquenio nos encontramos con un desequilibrio en contra de 18 millones de pesos.

Los efectos del desequilibrio en este último período fueron de mayor gravedad que en los anteriores, pues coincidió con la época en que aumentaron enormemente todas las obligaciones del país con el exterior. Sólo el servicio de la deuda externa en este quinquenio importó 23 millones de pesos, de los cuales más de las dos terceras partes tuvieron que remitirse al exterior.

La asimilación de capitales que había comenzado en los años anteriores, obligaba también á fuertes remesas.

Si á estas deudas unimos las causadas por fletes, seguros, comisiones, rendimientos de la tierra enviados á los propietarios territoriales residentes en el extranjero, etc., podremos darnos una idea aproximada del pasivo á que tuvo que hacer frente la República.

Cómo el país ha podido cancelar compromisos tan

enormes comparativamente á su poder comercial, es uno de los fenómenos más curiosos de su historia financiera, y que vamos á estudiar en el capítulo siguiente.

Parecerá que nos hemos extendido demasiado en el análisis de los compromisos internacionales, pero hacerlo era indispensable para dejar bien en claro lo que en la actualidad significa balanza de comercio, pues sobre el conocimiento exacto de esta cuestión reposa toda la teoría de los cambios extranjeros.



III

Liquidación de los compromisos internacionales

Saldar los compromisos internacionales es el objeto final de los cambios extranjeros.

Los medios empleados para llegar á ese resultado han tenido que aumentarse á medida que se han multiplicado las relaciones entre todas las naciones de la tierra.

Cuando llega el momento de la liquidación, los compromisos se resuelven en letras de cambio de numerosas categorías.

Por estas letras se ponen respectivamente en presencia los acreedores y deudores de dos países, realizándose las compensaciones del modo que hemos indicado en el Capítulo primero.

Cuando en una plaza la cantidad de letras es suficiente para satisfacer las exigencias de la demanda, las operaciones de cambio no ofrecen ninguna dificultad. Los inconvenientes se presentan cuando existe una masa de deudas que no es posible saldar directamente. Es entonces que interviene el comercio es-

pecial de los cambios, efectuando la compensación de un modo indirecto, ó creando artificialmente instrumentos de crédito con que hacer frente momentáneamente á los compromisos.

Las letras de cambio reflejan todas las transacciones de una plaza: por eso un examen atento de ellas pondrá en evidencia la naturaleza de sus relaciones comerciales.

Entre dos países, como, por ejemplo, el Uruguay y la Inglaterra, unidos por estrechos vínculos, en las letras de cambio figurarán todas las categorías de compromisos internacionales, y si por el contrario observamos las de dos naciones de escasas relaciones, no veremos representadas sino algunas de ellas.

El examen de las letras que existen en una plaza arroja también viva luz sobre sus especialidades en el modo de hacer los envíos al exterior.

Estas especialidades pueden consistir en el valor de las letras, en la mayor ó menor notoriedad de sus firmantes y en la moneda en que están giradas. Ellas obedecen en algunos casos al rigor de los principios, otras veces son simples usos; pero de cualquier modo no se puede ir contra ellas: en el comercio tiene generalmente más fuerza una rutina que todos los principios.

En los países como la India y la China, cuyo comercio con Europa está en pocas manos, pues consiste en artículos de un valor muy crecido, los giros son por fuertes sumas y sobre firmas de un crédito inta-

chable; circunstancias exigidas por la importancia y la duración de cada operación.

Entre las naciones como la Inglaterra y la Francia, que, además de ser vecinas, están constantemente en relación, se nota la variedad más completa en los giros: unos representan grandes operaciones, otros las más insignificantes, en general por pequeñas sumas; pero se ven al lado de los nombres de los llamados príncipes de las finanzas, los de comerciantes de existencia oscura ó ignorada.

En la República pueden dividirse las letras sobre Europa en dos categorías. Parte son por fuertes sumas y de firmas de primera clase: corresponden á la exportación de los frutos del país; las de la segunda categoría representan especialmente los envíos al exterior de las economías de la población extranjera: son de un valor reducido y de firmas de segundo orden; los efectos de la distancia están neutralizados por la frecuencia de las transacciones.

En materia de moneda cada plaza tiene también sus usos. La moneda de cambio, es decir, la que se emplea en la avaluación del cambio con las monedas extranjeras, puede ser distinta de la moneda real, que es la que existe verdaderamente en circulación. Se cita como ejemplo lo que ocurría entre París y Amsterdam, que se empleaba como moneda de cambio el escudo francés de 3 libras, que había desaparecido de la circulación hacía muchos años.

Entre nosotros se produce un hecho mucho más

curioso que el que acabamos de analizar. En los cambios con el Brasil cotizamos la libra esterlina, esto es, una moneda que no es nuestra.

Este hábito, cuyo origen podría atribuirse á la influencia soberana que tiene el mercado inglés sobre el nuestro, sólo remonta á la época de la guerra del Paraguay.

El abastecimiento del ejército brasileiro daba lugar á fuertes operaciones de cambio sobre Londres, que se hacían en moneda brasileira. Este modo de hacer los cálculos, que tenía una explicación lógica en ese entonces, se transformó en un uso que continuó aun después de desaparecer las causas que le habían dado nacimiento.

Vamos á pasar á ocuparnos del modo cómo se efectúan las liquidaciones con ayuda de una plaza intermedia. Por medio de esas operaciones llamadas arbitrajes, porque el que las realiza hace una elección, se salvan los inconvenientes que se producen cuando las letras sobre una plaza se cotizan con gran prima, ó son insuficientes para operar la compensación directa.

Con ayuda de un ejemplo se comprenderá fácilmente cómo una plaza puede auxiliar á otra en la liquidación de sus compromisos. El Uruguay, gran importador de mercaderías inglesas, es deudor por fuertes sumas de Londres, pero á su vez tiene que reclamar un saldo á su favor en sus relaciones con el Brasil. Este último país, debido á la exportación de

ciertos artículos de gran consumo en el mercado inglés, es acreedor de Londres. Empleando los créditos en la extinción de las deudas, podrá el Uruguay hacer frente á sus compromisos, pagando á sus acreedores ingleses con letras giradas por cuenta de sus deudores de Río Janeiro.

Estas operaciones son el resultado inevitable del comercio internacional, ellas realizan el inmenso beneficio de satisfacer las necesidades de la demanda con ayuda de otras plazas, transportando los saldos favorables para cubrir los desfavorables; haciendo de este modo posible la liquidación final de todos los compromisos.

Por medio de estas operaciones se salvan también los inconvenientes de una cotización demasiado alta de las letras sobre una plaza. No es solamente en Montevideo que existen letras de cambio sobre Londres, sino que también las hallamos en todos los mercados, donde serán más ó menos ofrecidas, según las necesidades de la balanza internacional.

Si, por consiguiente, las letras sobre Londres se cotizan en Montevideo con gran prima, podremos comprarlas en la plaza donde se vendan á más bajo precio y cubrir con ellas nuestros compromisos.

Londres, por su colosal poder comercial, es el centro de todas estas operaciones de arbitrajes que se multiplican de día en día. No hay nación que no tenga relaciones con la Gran Bretaña, y con ese motivo siempre habrá demanda de letras sobre ese país.

«Entre los países extranjeros, A puede importar de B, pero exportar á C. Si B y C no están en relación constante, A no podrá pagar á B dándole una delegación sobre C. Pero sucede que A, B y C están en relación con Inglaterra: A puede entonces pagar á B delegando sobre Inglaterra los créditos que ha recibido en pago de C; ó más simplemente, C gira sobre Inglaterra y entrega á A su giro en pago; A lo pasa á B, y como B está en relaciones constantes con Inglaterra, puede fácilmente utilizarlo. Cuando se hace un estudio atento, se ve que una gran parte de las letras que existen en circulación, efectúan pagos de esta naturaleza, es decir, indirectos ó por intermediarios, y no directos, pagos en los cuales aparece Londres como el *Clearing-house* del mundo entero encargado de liquidar las operaciones internacionales.»¹

No hay que ir á buscar más lejos la causa de la influencia prepotente que tiene Londres sobre la situación de los cambios de todas partes del mundo. La menor nube en el mercado inglés, y los cambios en todas partes oscilan. Por el contrario, las más grandes crisis pueden estallar en otras plazas, y si Londres no sufre las consecuencias, los cambios de los demás países no experimentarán la menor variación.

Hay otra categoría de letras, conocidas en el comercio con el nombre de letras giradas en blanco, que no representan la liquidación directa ni indirecta

1. Goschen, obra citada.

de una deuda y que ofrecen la particularidad de que á la inversa del caso general, el que las acepta no paga una deuda, sino que adquiere un crédito contra el girador.

Estas letras juegan un rol importantísimo en el movimiento comercial de la República, donde la exportación sale en determinados meses del año. Para pagar los artículos importados antes de esa época, se tendrá, á falta de créditos, que remitir metálico; y á su vez los exportadores, cuando llegue el momento de la exportación, no podrán colocar las letras, teniendo que satisfacer sus compras en cro. El metálico haría dos viajes inútilmente.

Para salvar este inconveniente se emplean dos procedimientos igualmente usados entre nosotros. El primero consiste en girar contra las casas á las que anticipadamente se les han vendido ó consignado los productos. El segundo, más comunmente empleado por los banqueros, se reduce á girar en blanco contra un corresponsal cualquiera, á quien se le paga enviándole más tarde las letras vendidas en la plaza por los exportadores.

De lo expuesto, tenemos que las operaciones de cambio convierten al universo en un inmenso *Clearing-House*, donde unas deudas se emplean en la extinción de las otras directamente, ó por medio de un circuito, convirtiendo, cuando es necesario, los créditos futuros en recursos del presente, haciendo posible la liquidación general de todos los negocios del mundo.

Pero puede suceder que agotados los recursos de las vías indirectas y de las creaciones artificiales, quede aún un saldo que sea necesario cubrir. En esa situación hay que recurrir á un procedimiento que no sea el de las letras: es necesario aumentar artificialmente la producción del país por la exportación de toda clase de títulos, y si esto no basta, será necesario colmar el déficit con ayuda del numerario.

Para darnos una idea del rol que juegan los títulos en las liquidaciones internacionales, bastará estudiar del modo como nuestro país hizo frente á sus compromisos en el quinquenio comprendido desde el 86 al 90. Durante este período, que es uno de los más interesantes de nuestra historia financiera, se tenía que saldar un enorme pasivo, proveniente principalmente del exceso de las importaciones sobre las exportaciones, del pago de los intereses de la deuda externa, de los capitales extranjeros radicados en el país, de fletes, comisiones, seguros y cantidades remitidas á los propietarios territoriales residentes en el exterior.

El numerario contribuyó para cubrir el déficit con la suma de \$ 10.007,585, según se desprende de los cuadros de las importaciones y exportaciones del metálico.



1886

Importación	Exportación
\$ 4.889,001	\$ 6.726,718
» 4.182,519	» 7.648,362
» 8.203,145	» 8.673,371
» 5.696,111	» 10.148,668
» 7.733,806	» 7.515,048
<u>\$ 30.704,582</u>	<u>\$ 40.712,167</u>

El numerario no bastaba para restablecer el equilibrio, era necesario encontrar un medio para hacer frente á los compromisos y defender el encaje metálico del país, conservando las cantidades indispensables para las necesidades de la circulación. Ese medio lo ofrecían los empréstitos contraídos en el exterior, y de ellos se echó mano. En 1888 se celebró el de veinte millones, luego el Municipal de seis millones de pesos, y por último el de dos millones de libras; todos ellos, á excepción del Municipal, contraídos en letras, y cuyo destino definitivo fué saldar los compromisos internacionales.

Los empréstitos contratados en el exterior, aunque posteriormente tengan una influencia contraria al ser reembolsados, obran aumentando realmente la potencia de exportación del país que los contrae.

El medio empleado por nosotros de recurrir á los

empréstitos para colmar los desequilibrios de la balanza internacional, también ha sido utilizado muy comúnmente en Rusia y la República Argentina.

Es cierto, se cargó el porvenir con un pasivo de treinta y cinco millones de pesos, para salvar el stock de la plaza y aliviar el mercado; pero hacerlo era un sacrificio inevitable, y lo inevitable no se discute, se acepta y se trata de no caer en la misma situación.

Esos empréstitos han sido también una fuente creadora de títulos, que, según León Say, son los artículos que se prestan con más facilidad al comercio internacional.

Cuando tienen la cualidad de ser cotizados en diversas plazas, son valores internacionales.

Ellos, dice Leroy-Beaulieu ¹, juegan un rol considerable en el crédito europeo, ellos reemplazan el numerario y las letras de cambio en los envíos de un país á otro; si un banquero francés tiene que hacer envíos á Alemania, compra en París 5% italiano y lo vende en la bolsa de Berlín; opera el envío sin necesidad de mandar especies.

A estas operaciones, que en el fondo en nada se diferencian del comercio de mercaderías, se les ha llamado también arbitrajes, pero no se deben confundir con los arbitrajes que hemos estudiado hace un momento.

La Unificada ha realizado ese rol entre nosotros: ha sido enviada á Londres en reemplazo del numerario y de las letras que escaseaban.

El Siglo del 1.º de Enero del 90 publicó el interesante cuadro, que á continuación transcribimos, que señala esa corriente incesante de exportación de los títulos de la Unificada:

	Montevideo	Londres
1888 Enero	£ 5.549.700	£ 5.347.300
Abril	5.012.100	5.870.100
Julio	4.324.000	6.541.300
Octubre	3.728.700	7.119.400
1889 Enero	3.468.400	7.372.300
Abril	3.371.400	7.441.700
Julio	3.008.600	7.786.700
Octubre	2.964.100	7.113.100
1890 Enero	2.940.200	7.818.800
Abril	2.828.200	7.912.300
Julio	2.255.200	8.466.500
Octubre	2.145.600	8.557.100

A estas operaciones, que en el fondo en nada se diferencian del comercio de mercaderías, se les ha llamado también arbitrajes, pero no se deben confundir con los arbitrajes que hemos estudiado hace un mo-

Si á esta exportación de tres millones y medio de libras de deuda Unificada, agregamos la de otros papeles, como cédulas hipotecarias, acciones

del Banco Nacional y otras Compañías particulares, podremos darnos una idea del rol que han tenido los títulos en las compensaciones de nuestro comercio exterior.

VI

Causas que determinan las variaciones de la tasa de cambio

Como decíamos en la primera parte de este tratado, el curso del cambio, ó lo que es lo mismo, el precio de los efectos sobre el extranjero, está subordinado á la influencia de la balanza de los comprobos, la que al inclinarse en un sentido ó en otro produce desequilibrios entre la oferta y la demanda que determinan la expresión fundamental del contrato, sin perjuicio de que otros factores modifican los resultados de ese primer elemento, dando al cambio una movilidad que justifica el viejo refrán francés: « Change et vent variant souvent ».

Al estudiar las causas que determinan las oscilaciones del cambio, es necesario hacer una distinción entre los tipos á la vista y los á largo plazo. Si bien las variaciones en los precios de unos y otros dependen de una misma causa general, las influencias secundarias que hacen sentir su peso, son distintas para cada una de estas categorías. Como los tipos á la vista representan demandas inme-

del Banco Nacional, y otras Compañías particulares, podremos darnos una idea del rol que han tenido los títulos en las compensaciones de nuestro comercio exterior.

IV

Causas que determinan las variaciones de la tasa de cambio

Como decíamos en la primera parte de este trabajo, el curso del cambio, ó lo que es lo mismo, el precio de los efectos sobre el extranjero, está subordinado á la influencia de la balanza de los compromisos, la que al inclinarse en un sentido ó en otro, produce desequilibrios entre la oferta y la demanda que determinan la expresión fundamental del contrato, sin perjuicio de que otros factores modifiquen los resultados de ese primer elemento, dando al cambio una movilidad que justifica el viejo refrán francés: « Change et vent varient souvent ».

Al estudiar las causas que determinan las oscilaciones del cambio, es necesario hacer una distinción entre los giros á la vista y los á largo plazo. Si bien las variaciones en los precios de unos y otros dependen de una misma causa general, las influencias secundarias que hacen sentir su peso, son distintas para cada una de estas categorías.

Como los giros á la vista representan deudas inme-

diatamente exigibles, su precio dependerá sobre todo del monto de los compromisos recíprocos existentes en un momento dado, entre las plazas en que se efectúa la transacción. Las oscilaciones en su precio estarán estrechamente limitadas entre los dos términos comprendidos por la par, aumentada ó disminuída con los gastos del transporte del numerario.

Sin embargo hay casos en que el curso del cambio sale de esos límites, siguiendo los movimientos desordenados que le imprime la desconfianza. Cuando se producen los grandes desastres financieros, los tenedores de letras, dominados por el pánico, consienten en cederlas por una cantidad muy inferior á su valor real, en lugar de hacerse enviar su importe en oro; lo que no les ocasionaría más pérdida que los gastos del transporte y la prima de los riesgos. En esta situación se considera que lo único sólido, lo único que no corre peligro es el numerario; el que no lo tiene, trata por todos los medios de conseguirlo; el que lo posee, por ningún motivo se desprende de él; la oferta de todas las mercancías, incluso las letras, se hace más fuerte, más apremiante, y la demanda cesa ó se presenta con terrores pueriles. Nadie se atreve á invertir su capital en la compra de letras, pues se teme con fundamento que una rápida elevación del interés del dinero, convierta en perjudicial una operación que se consideraba brillante unos días antes.

Estas desviaciones considerables en los cambios no

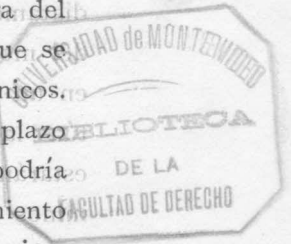
son casos de excepción en la historia financiera del mundo; son, por el contrario, un fenómeno que se presenta acompañando á todos los grandes pánicos.

En la determinación del precio de los giros á plazo intervienen nuevos elementos. El interés que podría devengar la cantidad adelantada hasta el vencimiento del título, que es un dato insignificante en los giros á la vista, tiene una importancia capital cuando se trata de giros á plazo. Los precios de las letras sufrirán una deducción proporcionada al número de días que falten para el momento del reembolso, y calculada según el interés corriente en la plaza.

El crédito del firmante de una letra se mira con muy distinto criterio cuando debe transcurrir un largo plazo para el vencimiento; su solvencia se juzgará actualmente y en el futuro, influyendo sobre el juicio la solidez del mercado sobre el cual se gira.

El comprador de una letra de una firma dudosa exigirá del vendedor una disminución en el precio, teniendo en cuenta los riesgos que corre de no ser reembolsado. Es lógico que las letras del Banco de Inglaterra ó de Rotschild, se coticen á distintos precios de las que llevan la firma de uno de esos comerciantes de segundo orden, expuestos siempre á caer envueltos en la más leve de las tormentas que agitan el mundo financiero. El crédito de las grandes casas bancarias se mide por el tipo á que puede colocar sus letras á largo plazo.

El crédito de las naciones, lo mismo que el de los



comerciantes, se cotiza en alza ó en baja según la confianza que se deposita en ellas. Si esa fe en su solidez se pierde, se ven asaltadas por sus acreedores, como sucedió en Inglaterra cuando la gran crisis del 66. Pintando la situación, dice Wolowski¹: « Todo el mundo quería ser pagado aun á costa de un rudo sacrificio. Lo mismo que se ven asediar las puertas de un Banco cuando la turba inquieta se precipita para pedir el reembolso de los billetes, se vió una especie de carrera vertiginosa que arrastraba á los portadores de compromisos suscritos del otro lado del estrecho y producía el *run upon England*. »

En una situación semejante habrá gran dificultad en venderse las letras sobre el mercado afectado; faltando en absoluto la confianza en su pago, se producirá entonces una fuerte depreciación en los cambios.

En la determinación del precio de los giros á plazo entra un nuevo factor, que es la tasa del descuento en el lugar donde debe efectuarse su pago. Si el comprador de una letra á plazo la envía inmediatamente en pago de una deuda exigible, su acreedor no la recibirá sino por la suma que pueda obtener inmediatamente por medio del descuento. Si se reserva la letra hasta el vencimiento, no sufrirá la disminución en esta forma, pero tendrá que pagar el interés de la deuda en ese intervalo. De un modo ó de otro

1. Obra citada.

se hará sentir la influencia de la tasa del descuento en el mercado contra el cual está girada la letra.

Algunos economistas emplean en esta cuestión el término *interés* como sinónimo de *descuento*, confundiendo dos cosas análogas, pero no idénticas. El interés se refiere especialmente al arrendamiento de un capital por un tiempo algo largo, mientras que el descuento no es más que una comisión por adelantar por corto tiempo el importe de un papel de comercio.

No haciendo esta distinción, tropezamos á cada instante con hechos que tendrían todos los caracteres de verdaderas contradicciones, pues el interés y el descuento no obedecen á las mismas leyes.

En ciertas situaciones en que el horizonte se presenta cargado y asoman á él fantasmas como el curso forzoso, aunque haya abundancia de capitales, éstos no se atreverán á salir á emplearse en colocaciones por largo tiempo, pues no habiendo seguridad en el reembolso ni en la forma en que se hará, se prefiere no obtener provechos, á correr riesgos tan considerables. Pero el capital no se resigna á la inmovilidad, y tratará de obtener aunque sean modestos beneficios, buscando colocaciones que, como el descuento de buenas firmas, aseguren un pago íntegro y cercano. No es necesario ir á buscar muy lejos ejemplos de situaciones análogas: ese fenómeno ha sido uno de los rasgos característicos del segundo período de las crisis por que pasa actualmente la República.

Otras veces el horizonte se halla despejado de toda amenaza, y el mercado pasa por una de esas perturbaciones momentáneas que ponen en peligro la solidez de las firmas: entonces el capital preferirá invertirse en operaciones, o á largo plazo, pero seguras, á obtener los grandes beneficios que le brinda un alto descuento.

Las oscilaciones del interés dependen principalmente de la mayor ó menor oferta de capitales, de la ausencia ó abundancia de empresas donde puedan ser invertidos, y de un examen general del estado de los negocios. Por el contrario, las fluctuaciones de la tasa del descuento siguen de cerca los movimientos del mercado, siendo muy impresionable á sus perturbaciones momentáneas. No nos debe, pues, extrañar que en muchos casos no coincidan los movimientos del interés con los del descuento.

Hemos examinado el poder que sobre el cambio tienen el interés del dinero, la tasa del descuento y el estado financiero del mercado: nos resta, pues, estudiar la influencia que ejerce el sistema monetario.

Hasta aquí en nuestras observaciones hemos partido de la base de que en todas partes existe una misma moneda, prescindiendo en absoluto de las complicaciones que sobrevienen cuando los países puestos en contacto por la operación de cambio tienen distinto régimen monetario.

La cuestión de la moneda tiene una importancia capital en materia de cambios extranjeros. Como los

cambios no se limitan á poner en relación sólo á los individuos de un mismo país, sino que, por el contrario, su objeto consiste en pagar una suma en una plaza, con el fin de recibir un equivalente en otra situada fuera del mismo territorio, cualquiera desigualdad que exista en las condiciones de la moneda, el curso del cambio la revelará.

Las alteraciones en el valor intrínseco del medio circulante producido por las falsificaciones, pertenecen al pasado, no ofreciendo sino un interés histórico. En la actualidad el régimen monetario es causa de perturbación en los cambios, cuando uno de los países puestos en contacto tiene su circulación á oro y el otro á plata ó el doble talón, y en el caso de que uno de ellos ó ambos hayan reemplazado la moneda metálica por el papel moneda.

En las plazas sometidas al curso forzoso, el cambio está constantemente en movimiento, siguiendo las oscilaciones que le imprime el valor de la moneda. El primer efecto de una ley de curso forzoso es colocar al metálico en la categoría de una mercancía que se cotiza con una prima sobre el papel, que quedará erigido de hecho en moneda única de circulación en el mercado interno. Este fenómeno no es sino la consecuencia de la ley de Gresham: la mala moneda desaloja la buena.

La moneda papel inconvertible, por sus condiciones especiales está sujeta á fuertes depreciaciones, á las que acompaña una suba general en el precio de to-

das las mercancías, incluso el oro y la plata. El papel depreciado podrá hacer el oficio de intermediario de los cambios en el mercado interno; mas cuando se trate de satisfacer los compromisos externos, será necesario procurarse oro, que es la única moneda que se emplea en las compensaciones internacionales. Pero para obtener este oro será necesario pagar una prima tanto mayor cuanto más fuerte sea la depreciación del papel. El poder adquisitivo de éste encontrará, pues, un límite en la cantidad de metal por que se cambia.

El que compra una letra de cambio entrega cierta suma en la plaza para recibir su equivalente en otro lugar fijado de antemano. Siendo idénticos los regímenes monetarios, esa equivalencia será la par aumentada ó disminuída en cierta suma que representa la influencia que sobre la transacción han tenido los factores que hemos estudiado; pero si son distintos, se pagará la letra tanto menos cuanto menor sea el valor de la moneda en que se ha de efectuar su pago.

Si, por ejemplo, el oro en Buenos Aires se cotiza con una prima de 80 %, el vendedor de una letra sobre esa plaza deberá disminuir en su precio el valor de la prima, porque de no hacerlo, el comprador renunciaría á la operación, pues le reportaría mayores beneficios enviar el numerario á aquella plaza y satisfacer su compromiso comprando papel. Si, por el contrario, un comerciante de Buenos Aires quisiera mandar una suma á Montevideo, al valor de la letra

tendría que agregar un suplemento que representa la prima del oro sobre el papel.

Si el oro obtiene una prima sobre el papel de 300 %, el comprador tendrá que pagar ese aumento en el precio de la letra.

Sin embargo el precio máximo que se podrá exigir del comprador no excederá de esa suma, pues pasando ese límite es más ventajoso comprar el oro en la plaza y enviarlo al exterior. Todo se reduce a una complicación en los cálculos.

Esa falta absoluta de freno, que parece ser la regla en las cotizaciones de los cambios, bajo un régimen de curso forzoso, es sólo aparente; las leyes que hemos estudiado hacen sentir su influencia como en el caso general; los *gold's points* no desaparecen y están determinados por la relación que existe del oro al papel.

El cambio frustra todas las desigualdades provenientes de la moneda, marcando en sus oscilaciones las depreciaciones que sufre el medio circulante.

Si la moneda no reúne las condiciones necesarias para poder salir fuera de las fronteras, esto es, para ser exportable y reexportable, el curso del cambio lo revela.

La constante inestabilidad del cambio que se produce bajo el régimen del papel moneda, causa perjuicios enormes al comercio; y éste, en su afán de encontrar una causa inmediata del fenómeno, atribuye el mal a la especulación.



Los Poderes públicos, empujados por la grita, tratan entonces de remediar el mal echando mano de expedientes ineficaces ó perjudiciales; se impide la exportación del metálico, se prohíben las cotizaciones y las operaciones á plazo, como se hizo últimamente en la República Argentina. Estas medidas son ineficaces, porque si bien es cierto que la especulación puede intervenir como factor secundario en la suba del cambio, si ella hace camino es debido á que reposa en hechos positivos. Si en los países de curso forzoso el cambio sube, se debe á que la moneda se deprecia, por un exceso en la circulación, por el temor de que las emisiones aumenten con las necesidades del Estado, ó porque la situación de la balanza internacional es de fuerte desequilibrio en contra; lo que será causa de una exportación de metálico.

« No hay poder humano, sean cuales fueren su prestigio y autoridad, que tenga una influencia perceptible en la especulación. Napoleón I, en sus grandes días, es decir, antes de Tilsitt, estaba indudablemente investido del poder supremo, y del mayor ascendiente de que ha podido disponer jamás el ente humano; pues bien: Napoleón se quejaba á su sagaz ministro de Hacienda, Mollien, de la baja de los fondos públicos franceses, y exigía que tomara alguna medida contra la especulación. Mollien, por más que era peligroso oponerse á las determinaciones de semejante amo, se negó á ello, esforzándose al mismo tiempo, sin conseguirlo, por convencer al emperador de que ningún poder po-

lítico ni administrativo puede dominar esa fuerza impalpable que se llama especulación.»¹

Pero el que sean impotentes no es el único defecto de estas medidas: ellas son también perjudiciales, pues en vez de corregir, aumentan el mal que se quiere evitar. Cuando se prohíben las cotizaciones del oro, se pierde el solo medio de dar una relativa fijeza á los precios por la comparación con un término estable, falta el control eficaz que permite apreciar las pérdidas que se sufren con los pagos á papel.

Los que hacen profesión de la especulación en los cambios, son los que soportarán mayores beneficios de una medida dictada contra ellos, pues nadie está en sus condiciones para prever las oscilaciones de una moneda cuyo valor se establece diariamente en las innumerables transacciones que escapan necesariamente de la inspección de los Poderes públicos. Se quiere destronar, dice Woloswki, lo que tan originalmente se ha llamado la tiranía del oro y la plata, y no se ha hecho otra cosa que aumentar el poder y los beneficios de aquellos que tienen el metálico en sus manos.

No está de más insistir sobre los perjuicios que acrean las bruscas oscilaciones del cambio bajo el régimen del papel moneda.

Inestabilidad en el cambio, quiere decir perturbación en todos los cálculos, inseguridad completa en el

1. Leroy-Beaulieu: Papel moneda y Cambio. — La Razón.

éxito de todas las empresas y en todos los planes cuya solución no sea inmediata.

Los perjuicios del curso forzoso difícilmente se advierten cuando se trata de las operaciones que se verifican en el mercado interno, donde la gran facilidad de obtener crecidos beneficios personales, oscurece el criterio hasta el punto de no ver las pérdidas que soporta la nación tomada en conjunto: es necesario estudiar las relaciones internacionales, para que los males salten á la vista.

Un economista inglés, Mr. Sturz, en un trabajo sobre el régimen económico del Brasil publicado en 1837, demuestra hasta qué punto son perjudiciales al comercio las alzas y las bajas imprevistas del cambio. «Un comerciante que recibe una consignación de mercaderías á vender, facturadas, por ejemplo, en £ 1,000, cuando el cambio se halla á 30^d por 1,000 reis, tasa el costo en \$ 8,800, y dando 15 % á los derechos, 10 % á gastos, 10 % á lucro, vende el lote en 11,000 \$ mas al cabo de seis meses desciende el cambio á 22^d; y los \$ 8,800 que tiene que remitir á su corresponsal, producirán apenas £ 806.13^s4^d, causando al consignador un perjuicio de cerca de 25 %, en vez del lucro de 10 % que preveía. Si el cargamento fué enviado al importador por su cuenta, y el corresponsal al embarcar giró contra él, al cambio del día del embarque, 30^d, al vencimiento tendrá que pagar como costo de sus artículos, \$ 8,800. Pero al calcular la importancia de las ventas, estando el cambio á 22^d, ya no le será

posible importar la misma cantidad por menos de \$ 10,454.545. Con la exportación sucederá la inversa. Un comerciante que emplea 7,000 \$ en productos y los despacha para Europa, calcula (suponiendo que se trata de algodón) vender a 3^d la libra y manda 1,000 libras que, vendidas a 30^d, rendirían 8,800 \$. Pero bajando en ese intermedio el cambio a 22^d, liquidará la especulación con un lucro de 40 % en vez de 25 %. Con ese resultado podría comprar casi el doble de la cantidad primitiva si los precios persistiesen. Pero según todas las probabilidades, esto no acontecerá; pues los vendedores, de una parte, y los compradores, de otra, acudirán a ajustar los precios al cambio, produciéndose una fluctuación constante y considerable en los precios de todos los artículos de importación y exportación, con grave detrimento para el comercio.»

Insistir sobre este punto sería debilitar la concluyente demostración de Sturz, apoyada como está por lo que hay de más decisivo en economía política: los números.

Bajo este régimen, los únicos beneficiados con la baja del cambio son los importadores, quienes ven disminuir las cargas que pesan sobre ellos, a medida que ésta es mayor; perjudicando de ese modo a la industria nacional, que quedará en peores condiciones por la disminución gradual de los derechos protectores.

La magistral memoria de Hacienda publicada bajo el Ministerio de Ruy Barbosa, contiene una exposi-

ción de los industriales brasileros pidiendo el pago de los derechos de exportación á oro, que arroja viva luz sobre este asunto. La siguiente tabla, contenida en esa memoria, demuestra de una manera concluyente que cuanto más bajo está el cambio, más reducidos son los derechos de importación.

CAMBIO	VALOREN REIS	Equivalencia de oro por 50 % en papel.
27 ^d	8 \$ 888	50 %
26 »	9 » 230	48.50 »
25 »	9 » 600	46.70 »
24 »	10 » 000	44.44 »
23 »	10 » 430	42.60 »
22 »	10 » 900	40.50 »
21 »	11 » 430	38.80 »
20 »	12 » 000	37.50 »
19 »	12 » 630	35.00 »
18 »	13 » 330	33.50 »

Un artículo cuyo valor es una libra, paga 4 \$ 444 de derechos de importación, al cambio de 27^d; importaría esa cantidad un 50 % de su valor, y si el cambio está á 18^d, apenas pagará un 33,50 %.

Las depreciaciones del cambio, en vez de ser causa de una disminución en las importaciones, por el contrario las alientan, á causa de la disminución de los derechos aduaneros. El importador satisface el impuesto con papel depreciado y luego se reembolsa del consumidor al cambio más alto. Con razón dice Ruy

Barbosa: « ese régimen singular crea para los importadores una situación interesada en la depreciación de la fortuna pública, haciendo los impuestos tanto más leves cuanto más bajo está el cambio, esto es, cuando más recargado está el Estado y más perjudicados los consumidores. A medida que el cambio declina, menos gravada va siendo la importación, porque paga el impuesto en papel depreciado, y más gravado el consumo, porque se hace el cálculo de los precios en relación al valor del oro. El mismo hecho produce la incongruencia palmaria é injustísima de estos dos efectos contradictorios: reducción de cargas para el importador, y, por consiguiente, aumento en sus beneficios, y agravación en las cargas para el consumidor. De modo que el primero lucra dos veces: en la reducción de los impuestos y en la suba de los precios; en cuanto al segundo, pierde también doblemente: en el aumento de sus gastos particulares y en la disminución de la renta nacional. »

De este modo vemos que el cambio pierde el rol importantísimo de regulador automático de las relaciones comerciales. Como ya hemos visto en el Capítulo primero de esta tesis, bajo un régimen normal el cambio facilita las compensaciones internacionales reaccionando contra las mismas situaciones que él indica.

El cambio desfavorable es un estímulo para la exportación, como el muy favorable es un aliciente para el aumento de las importaciones. Con el curso for-

zoso y el pago de los derechos de importación á papel, el cambio, en vez de ser un correctivo de la situación comercial, es causa de agravación; el aumento en las importaciones requiere nuevos envíos de metálico al exterior, lo que provoca aún nuevas depreciaciones del medio circulante.

Los inconvenientes de esta situación provocaron en el Brasil los decretos del 10 de Mayo y 4 de Octubre de 1891, debidos á la energía del notable financiero Ruy Barbosa, que con razón puede vanagloriarse de su obra. El decreto del 10 de Mayo estableció el pago de un 20 % de los derechos de exportación en oro, cuando el cambio se mantuviese entre 20 y 24; de un 10 % entre 24 y 27, y á papel cuando estuviese á la par. Este decreto puede tomarse más bien como un ensayo para llegar al del 4 de Octubre, que estableció el pago del total del impuesto en oro, cuando el cambio estuviese bajo la par.

Con estas medidas algunos de los males del curso forzoso desaparecen ó disminuyen; las reacciones del cambio se hacen sentir influyendo sobre la situación internacional, impidiendo de este modo que un constante desequilibrio contrario ocasione la pérdida total del stock metálico del país. El Estado no verá disminuir sus recursos con la baja del cambio, obteniendo con esa medida el oro que le es necesario para satisfacer sus compromisos con el exterior, dejará de ser un concurrente en el mercado que con sus compras produzca aun mayor depreciación del papel. La in-

dustria nacional convenientemente protegida podrá desarrollarse en proporciones tales, que se invierta la situación de la balanza internacional, lo que traerá por consecuencia la reconstitución del stock metálico, y entonces será posible la vuelta al régimen del oro.

Estos inconvenientes del papel moneda desaparecen, pero en cambio quedan otros muchos de sus defectos.

Como no tengo autoridad para hacer personalmente una condenación de este sistema, concluiré esta cuestión con un párrafo de la notable memoria de Ruy Barbosa: «Este régimen da á las especulaciones mercantiles una índole aleatoria, que tiende á sustituir en el comercio las virtudes y las leyes profesionales, por las corrupciones y artificios del juego. Este régimen, en fin, imposibilita las grandes operaciones regulares y seguras, sustrayendo los cálculos del comerciante de su elemento fundamental: la estabilidad en el valor del instrumento general de las transacciones.»

No es solamente la moneda de papel la que da lugar á dificultades; dentro del régimen metálico ellas también se producen cuando los países puestos frente á frente por la operación del cambio, tienen distinto metal como base de la circulación.

El valor comparativo que la convención ha establecido entre el oro y la plata, es susceptible de alterarse haciendo que uno de los metales se cotice con prima.

Estas variaciones influirán sobre el curso del cambio, haciendo necesaria, como en el caso de la circulación á papel, en cada operación una reducción de un metal á otro.

Pero estas oscilaciones en el precio de los metales, producidas á consecuencia de alguna desmonetización ó por la necesidad de procurarse uno de ellos para efectuar pagos en una plaza en que forma la base de la circulación, no pueden verificarse sino en una proporción restringida, pues su oficio universal de instrumentos de liberación y su producción en cantidad limitada, hacen que guarden cierto equilibrio.

Del estudio de las causas que determinan las oscilaciones de los cambios, resulta que el precio á que se verifica una transacción es producto de un sinnúmero de influencias combinadas.

Para poder apreciar el grado en que ha intervenido cada una de ellas, son necesarios conocimientos profundos y una larga práctica.

Hoy más que nunca, para explicarnos las fluctuaciones de los cambios, no basta un examen local, sino que es necesario hacer un estudio de las plazas que tengan afinidades con la que se examina; los hechos demuestran la verdad de la profunda observación de León Say: « Variabilidad constante, solidaridad completa: ahí está nuestro porvenir. »

Para la interpretación de los cambios es necesario también tener presente que los giros á la vista son los que indican la situación comercial de una plaza, pues los precios de ellos dependen casi exclusivamente del monto de los compromisos recíprocos. Los giros de vencimiento lejano, aun cuando obedezcan á la influencia del elemento fundamental, ese dato está os-

curecido por el imperio que ejercen el interés, el descuento, la situación política, etc.; de modo que su precio indica más bien el estado del crédito, que la situación de la balanza internacional.

Estas observaciones las debemos tener siempre muy presentes; al leer en los cambios no debemos olvidar la solidaridad de los mercados y la complejidad de los fenómenos económicos.

El comercio y el mercado monetario

El comercio y el mercado monetario son dos aspectos que se relacionan estrechamente. El comercio se refiere a la actividad de compra y venta de bienes y servicios, mientras que el mercado monetario se refiere a la actividad de compra y venta de dinero.

El comercio y el mercado monetario están interrelacionados. El comercio genera ingresos que se utilizan para comprar bienes y servicios, mientras que el mercado monetario proporciona el dinero necesario para realizar estas transacciones.

El comercio y el mercado monetario son esenciales para el funcionamiento de una economía. Sin comercio, no habría intercambio de bienes y servicios, y sin mercado monetario, no habría forma de medir el valor de los bienes y servicios.

El comercio y el mercado monetario están influenciados por factores como la oferta y la demanda, las tasas de interés y las políticas monetarias. Estos factores afectan tanto el nivel de actividad comercial como el nivel de actividad monetaria.

El comercio y el mercado monetario son fundamentales para el desarrollo económico. El comercio permite a los productores vender sus productos y obtener ingresos, mientras que el mercado monetario les permite obtener el dinero necesario para comprar insumos y pagar sus obligaciones.

El comercio y el mercado monetario son esenciales para el bienestar de una sociedad. El comercio proporciona a los consumidores acceso a una amplia variedad de bienes y servicios, mientras que el mercado monetario les permite adquirir estos bienes y servicios de manera eficiente.

V

El cambio y el mercado monetario

Estudiar la influencia del cambio sobre el mercado monetario, es nada menos que abordar el gran problema de la circulación.

Sabemos que esta cuestión, que merece los honores de gruesos volúmenes, no puede ser tratada sino de un modo incompleto dentro de los estrechos límites de un capítulo de tesis.

Para remediar el mal, dejaremos á un lado todas las cuestiones secundarias para sólo ocuparnos del rol del cambio como barómetro indicador del estado del mercado, y como regulador general de la circulación. Los metales preciosos se distribuyen entre los diferentes países, en proporción de su situación comercial, siguiendo el curso natural de las leyes económicas.

Las exportaciones del numerario son una consecuencia de la balanza de los compromisos, el resultado de una diferencia en el precio de los capitales, ó bien el efecto de las variaciones en el valor del agente de circulación ¹.

1. Goschen, obra citada.

Cuando es esta última la causa que produce la exportación del metálico, el medio de hacerla cesar se confunde con el empleado para valorizar la circulación depreciada.

En los otros dos casos el movimiento de salida se detendrá naturalmente, sin necesidad de la intervención de ninguna otra fuerza que no sea la producida por la libre acción de las leyes económicas.

El drenaje de las especies es siempre transitorio, dura cierta época, y después, las especies vuelven por el curso natural del comercio. Fatales, inevitables, se asemejan á los movimientos de flujo y reflujo de las aguas del Océano. Como ellas, avanzan sobre la playa, llegan á cierta altura y se retiran para volver á subir después.

Una exportación de numerario traerá siempre consigo una suba en el interés del dinero, y un aumento en su poder adquisitivo, á consecuencia del enrarecimiento que produce en la circulación. Los capitales que andan siempre en busca de los altos beneficios, acudirán al mercado si los provechos ofrecidos son suficientemente elevados para compensarles los gastos causados por el transporte y superar las ganancias que obtengan en el país donde se hallen.

Cada importación de numerario, aumentando el monto de la circulación, producirá efectos completamente inversos. El interés del dinero bajará á consecuencia de la abundancia en que se ofrece, la suba general de los precios disminuirá el poder adquisitivo del metal;

entonces éste abandonará el mercado y acudirá allí donde tenga mayor valor.

Estos principios son la más concluyente condena de la Escuela Mercantil, que procuraba por medio de artificios, poner trabas al movimiento de los metales preciosos. La libertad comercial es la condición indispensable de la prosperidad de un país; si hace falta el oro, como dice Ricardo, el vendrá, como vienen el trigo cuando es necesario, los vestidos ó mercancías, á condición de dejarle completa libertad y de pagar lo que vale.

El arsenal de precauciones organizado por la Escuela Mercantil para impedir la salida de metal no era de ningún efecto. Un campesino, de que habla Milton, había comprado unas palomas. Para impedir que se fueran, rodeó su campo de una empalizada; las palomas pasaron por arriba. El oro hacía lo mismo toda vez que era atraído por el cebo de los altos beneficios: á pesar de las empalizadas, salía afuera, burlando las leyes opresivas y las precauciones acumuladas para retenerlo¹.

Con una circulación exclusivamente metálica, las crisis que provengan de una disminución en el medio circulante nunca serán de larga duración; el movimiento natural de los capitales restablecerá prontamente el equilibrio perturbado. La cuestión pierde su sencillez y se convierte quizás en la más complicada

1. Wolowski: «Enquête» — 1866.



de la ciencia económica, cuando al lado del metal circula la moneda fiduciaria.

El oro y la plata, por sus condiciones especiales que hacen que con justicia se les llame metales preciosos, no ofrecen el peligro de sufrir fuertes oscilaciones en su valor, que puedan determinar esas bruscas variaciones en el precio que traen consigo la más completa incertidumbre en el resultado de las transacciones.

Estos males, que no se ven en la moneda metálica mientras se conserve la integridad en el tipo, se presentan amenazadores cuando se trata de la moneda de papel, que por su cualidad de simple signo representativo se puede aumentar á voluntad de aquellos que la emiten. Por eso, determinar con precisión las leyes á que debe estar sujeta la circulación de la moneda fiduciaria, para que reúna las condiciones de solidez é invariabilidad indispensables para mantener la integridad del mecanismo de los cambios, es un problema de cuya acertada solución depende en gran parte la buena marcha económica de un país.

Los billetes de banco entran á la circulación cuando el comercio acude á los banqueros en demanda de capital y éstos se lo proporcionan por medio del descuento, que no es otra cosa que el pago anticipado de una obligación á término.

En una situación normal la emisión de billetes se efectuará con regularidad, el banco descontará los papeles de comercio que se presenten á sus ventanillas,

y por otra puerta irá percibiendo el importe de los créditos conforme vayan llegando los vencimientos.

El billete que el público recibe y da como una moneda real, según la exacta expresión del conde Mollien, pasará de mano en mano, dotado de poder adquisitivo y haciendo el oficio de intermediario en los cambios.

No ofreciendo ningún peligro la operación del descuento, no habrá razón para que el banco la restrinja cobrando mayor interés por el dinero que adelanta.

Otra cosa sucede cuando hay que pagar al exterior fuertes saldos provenientes de una balanza contraria.

Los déficits del comercio exterior se cubren con oro, y los huecos que se producen en la circulación por la salida del metal, se llenan inmediatamente por los billetes, que parecen sentir una especie de horror al vacío.

El comercio obtendrá por el descuento el capital que le es indispensable para llenar las necesidades internas, y podrá también satisfacer sus compromisos externos, arrancando el numerario de la reserva del banco por medio de la conversión de los billetes obtenidos en la operación.

Si el banco continuase descontando á medida que el oro se va, la reserva metálica de que dispone acabaría por desaparecer.

Es necesario prever esa eventualidad y tratar de

tomar las precauciones necesarias para defender el encaje no aumentando inconsideradamente las emisiones, porque ese aumento bajo un cambio desfavorable, como con razón alguien ha dicho, es la gran vía que conduce á la inconvención.

La emisión reposa sobre el descuento: ahí estará el remedio.

Elevando la tasa del descuento, se realiza el doble beneficio de detener la salida de los billetes y de disminuir la cantidad de los que existen en circulación, por la vuelta al banco de una parte de ellos en pago de los valores que tiene en su cartera. La cantidad de billetes en circulación puede ser comparada á una corriente de agua que entrando por una llave y saliendo por otra, se renueva constantemente. La ola de billetes entra á la circulación por la llave de la emisión, es decir, del descuento, y sale de ella para volver al banco por la llave de los ingresos.

Si el banco cierra la llave de la emisión, dejando abierta la de las entradas, es claro que la circulación no tardará en cesar completamente ¹.

No es, sin embargo, la supresión absoluta de los descuentos lo que se pretende obtener por medio de una suba en la tasa á que él se efectúa; la privación total de todo adelanto al comercio ocasionaría una crisis mucho más violenta que la que se tratase de evitar.

1. Gide, obra citada.

Lo que requiere con esa medida es disminuir el número de operaciones de descuento.

¿Los cambios, que son la expresión del estado monetario, denotan que el dinero es escaso?

Entonces el banquero que sigue atentamente esas indicaciones, consigna el hecho, cobrando más caro por el dinero que adelanta. ¿Hay interés en llegar á la reserva metálica del banco por el mayor valor que tiene el metal fuera del mercado? El banco cobra mayor precio por los billetes, para dar fin á ese género de operaciones, suprimiendo la fuente de provechos que las originan.

La suba del descuento produce también el inmenso beneficio de rectificar el curso de los cambios, invirtiendo la situación económica.

Disminuyendo las emisiones, la restricción en la circulación producida por las salidas del metálico bajo la influencia de una balanza contraria, traerá inevitablemente una suba general en el interés del dinero.

En esta situación no hay sino dejar que la libre acción de las leyes económicas obre sobre el capital, que dominado en sus movimientos por el lucro, acudiré al mercado á llenar los vacíos producidos por las exportaciones anteriores.

La ignorancia de lo que en realidad significa una suba en la tasa del descuento, ha hecho clamar á algunos economistas que se violan los principios de libertad comercial, que se pretende resucitar los expedientes de la escuela mercantil, enterrados definitivamente desde Adam Smith.

Cuando se alza el descuento no se quiere hacer caro el dinero: lo único que se declara es simplemente que lo está. Si un banquero nota en las oscilaciones del cambio que el mercado sufre un drenaje de oro, y por otra parte ve que las demandas de descuento aumentan, sube el descuento, no haciendo otra cosa con esta medida que consignar el hecho de la escasez de capital disponible.

Si no se recurriese á ese medio, lo que se haría es ir en contra de esas leyes económicas que se invocan; con el aumento en las emisiones se produciría una abundancia artificial, que lejos de hacer posible la reacción natural que trae consigo la suba del interés, agravaría la situación, siendo causa en definitiva de la inconvención y de una liquidación desastrosa de los negocios.

El poder del descuento es tan notable, que se ha visto muchas veces, que su influencia ha bastado para hacer desembarcar el numerario que estaba en el puerto pronto para salir. No solamente se corrigen las indicaciones del cambio provocando los envíos del metálico, sino que también se impide la salida del que se halla en la plaza ofreciéndole un alto interés.

Hoy más que nunca, la solidaridad de los mercados hace indispensable no descuidar la situación de los cambios para poder por ellos graduar la tasa del descuento.

Las oscilaciones del descuento tienen un poder decisivo para acelerar ó disminuir las exigencias de pago de parte de los acreedores del exterior.

Si el interés desciende en una plaza á un tipo inferior al de los mercados con quienes tiene íntima relación, sucederá que esa masa enorme de giros que siempre existe en manos de los banqueros se desplemará sobre ella para ser descontada á ese precio inferior, y el oro obtenido saldrá del mercado para ser colocado en las plazas donde hemos supuesto que los capitales gozan de un interés más elevado.

Por el contrario, una suba del descuento trae siempre consigo una prolongación de los créditos concedidos á una plaza. Los poseedores de las letras sobre ella, en lugar de descontarlas inmediatamente y extraer el importe, en vista del alto interés ofrecido las guardarán hasta el vencimiento, y emplearán su importe en valores locales, colocando al mercado en una especie de estado de moratorias que le permitirá hacer frente á las dificultades del momento.

El descuento es el único correctivo eficaz del curso del cambio. Cuando en un país se opera una alza en la tasa del descuento, la demanda inmediata de giros de aquellos que están interesados en hacer remesas para aprovechar el alto interés ofrecido, producirá una modificación favorable en los cambios.

La tendencia de los capitales á salir, cuando se opera una baja en el descuento, produce una situación desfavorable en los cambios; el precio de los giros sobre el exterior subirá á consecuencia del aumento en la demanda; el valor de los giros sobre esa plaza descenderá en virtud de la disminución en los pedidos.

Es, pues, claro que nada puede ser tan poderoso, que nada puede ser tan eficaz como una elevación rápida de la tasa del descuento, para detener la salida del oro y para conjurar las consecuencias que resultan: es el solo medio de retener lo que se está á punto de perder, y de reemplazar lo que se ha perdido. El efecto natural de tal medida, no es producir la escasez del dinero (ella no es la causa de la medida, ella es á menudo la consecuencia), pero sí el modo de remediarla, de atenuarla, ofreciendo una prima al resto del mundo, al que se invita de ese modo á enviar el capital al mercado donde él es más caro¹.

Para alcanzar este resultado es necesario dejar á un lado toda vacilación, levantar resueltamente el descuento, de modo que el interés ofrecido sea bastante alto para indemnizar á los capitales de todo riesgo, y brindarles provechos bastante elevados para decidirlos á acudir al llamado.

Para el banquero, el cambio es la brújula que le señala la ruta que debe seguir para llegar á un resultado eficaz respecto á la protección del encaje y á la regularización general de los negocios.

Si los cambios demuestran que la plaza está sufriendo un drenaje de oro, para hacerlo cesar, el banquero debe subir el descuento hasta que el cambio en sus oscilaciones demuestre que la medida ha llenado su objeto. Con los cambios favorables, el oro afluye

1. Goschen, obra citada.

al mercado: en tal situación se puede disminuir la tasa del descuento (me parece inútil prevenir que en la conducta á seguirse no tomo en cuenta la situación interna); no hay peligro en aumentar la emisión, la circulación está al abrigo de todo contratiempo.

El cambio es, pues, el regulador necesario de la emisión, él muestra cómo se opera la repartición de los metales preciosos en el mundo entero, señalando la fuerza y dirección de las corrientes de metálico.

Generalmente es mal recibida toda alza en la tasa del descuento; se dice que tal medida viene á perjudicar al comercio en los momentos en que realmente le es necesario su apoyo. Es cierto que la suba temporal del interés del dinero somete al comercio á un malestar momentáneo, pero lo salva de una liquidación desastrosa.

Supongamos que el descuento de 4 % suba á 8 %. Siendo generalmente los papeles que se presentan al descuento de un plazo de tres meses, una elevación de 4 % anual representará 7 % de pérdida para el comercio. Un comerciante que tenga mercaderías por valor de \$ 100,000 sufrirá un perjuicio de \$ 1,000 por la diferencia. Pero ese sacrificio no será estéril; la elevación del interés reaccionará sobre el mercado restableciendo el estado normal. Cuando no se recurre á esa medida y se trata de remediar la escasez de numerario por medio de emisiones continuas de billetes, la crisis que se pretende evitar estallará con más fuerza algún tiempo después; el comercio, en vez

de haber soportado una pérdida de 1 0/0, tendrá que liquidar en medio del desastre, y los perjuicios que sufrirá no bajarán entonces de 25 ó 30 0/0.

Las protestas que han originado las alzas en la tasa del descuento, han sido causa de que algunos economistas tratasen de encontrar otra solución que produciendo efectos análogos, no levante tantas resistencias.

Si el oro falta, que el banco se lo procure comprándolo en el exterior, han dicho algunos. Este procedimiento fué empleado por el Banco de Francia en 1855, ocasionándole grandes pérdidas.

Hablando de él, dice Tooke, recordando un viejo refrán inglés: «Es una locura echar agua en un tamiz; él no la retendrá jamás.» Y agrega Wolowski: «era en efecto echar agua en un tamiz comprar metales que hacían en las cajas del banco las evoluciones de las comparsas de teatro, llegaban para salir y reaparecer sucesivamente mediante una prima considerable.»

El dinero adelantado á un interés demasiado reducido para las circunstancias servía para esta operación, el banco suministraba las armas á aquellos que querían hacerle la guerra, y la reserva metálica continuaba escapándose.

Estos párrafos de dos maestros de la ciencia económica son la más concluyente condenación de esas ideas, que por desgracia han sido muy corrientes entre nosotros. Cuando el dinero escasea se piden empréstitos á oro, creyendo que basta traer las libras esterlinas para que ellas echen raíces en el país.

Si el metal huye de una plaza, no es porque sea un «cobarde extravagante», como alguien le ha llamado, sino porque existen ciertas causas que la determinan y que hay que atacar directamente si se quieren hacer cesar sus efectos. Esa causa, siempre que nos ocupemos de las relaciones externas, es el estado de los cambios, y el remedio para hacerla cesar es la elevación de la tasa de descuento. No será entonces necesario ir á comprar el oro: él vendrá por la libre acción de las leyes naturales.

Con el nombre de *Banking Principle* es conocido en la Economía Política, el sistema que funda exclusivamente en estos principios la solución del problema de la circulación del billete de banco.

Hoy le podríamos llamar el sistema francés, pues ha prevalecido en la organización actual del Banco de Francia; pero el honor de haber sentado de una manera decisiva estos principios como los fundamentales en materia de circulación, corresponde á la Comisión nombrada en 1810 por el gobierno inglés para investigar los medios de reanudar la conversión de los billetes del Banco de Inglaterra, interrumpida en 1797.

Esta Comisión, en la que figuraban en primer término Huskisson, Horner, Tornston, se expidió en un célebre informe llamado el *Bullion Report*, que contiene la parte esencial de la doctrina de la circulación.

Los principios del *Bullion Report* recibieron la

consagración oficial en la ley de 1819, que reanudó la conversión de los billetes del Banco de Inglaterra.

En teoría el sistema del *Banking Principle* es suficiente para poner la circulación al abrigo de toda perturbación, si, como ha sucedido en Francia, se le usa con prudencia y rigidez, levantando la tasa del descuento cuando las circunstancias lo exigen, á una altura suficiente para proteger el encaje.

Pero en la práctica esta latitud dejada á los directores de una institución bancaria, para limitar la emisión, puede conducirla al borde de la bancarrota, como ocurrió en 1839, en que la reserva del Banco de Inglaterra descendió á dos millones y medio de libras, existiendo en circulación una emisión de diez y siete millones, y con más seis millones de depósitos.

Son estas deficiencias la que llevaron á Roberto Peel á efectuar la gran reforma de 1844, que sentó las bases del *Currency Principle*.

El *Currency Principle* es la alianza de la teoría y la práctica.

Este sistema reposa sobre el principio de que todo lo que se refiere á la circulación es de interés público, y que, por consiguiente, es necesario encerrar la emisión dentro de ciertos límites fijos que la coloquen, en cuanto sea posible, al abrigo de los errores humanos. Este resultado lo ha obtenido el acta del 44, con la división del banco en dos departamentos,

convirtiéndolo, como alguien ha dicho, en una especie de Jano financiero.

El departamento de la emisión (*l'issue department*) representa el interés general, que consiste en el mantenimiento de una circulación metálica, en donde el billete no interviene sino en cantidades determinadas de antemano, con el fin de no perturbar la fijeza de la medida de todos los valores; el departamento comercial (*the banking department*) representa el interés privado; con los recursos que él posee hace frente á las operaciones, y procura responder á las necesidades de la plaza¹.

La separación de los departamentos es tan completa, que el director del Banco de Inglaterra interrogado sobre si una de las secciones podría funcionar en York y otra en Westminster, contestó afirmativamente.

Por el acta del 44, el departamento de la emisión puede lanzar á la circulación 14 millones de libras en billetes (cifra que en 1866 se aumentó á 15 millones) con la sola garantía de 11 millones en títulos de deuda pública y el resto en valores de cartera, pues se calculó que esa cantidad era indispensable para llenar las necesidades del mercado y que por consiguiente nunca vendrían á la conversión. Pasado ese límite no puede salir del Banco un solo billete que no tenga su completa cubierta metálica.

1. Wolowski, obra citada.



Para atender á las operaciones de descuentos, depósitos, préstamos, el departamento comercial cuenta con lo que se llama la reserva del banco, que la componen los 15 millones que se pueden emitir sin garantía, los billetes que en cambio de oro le suministra el departamento de la emisión, y de los depósitos públicos y privados. Con esta reserva es que el banco tiene que hacer frente á las necesidades de la plaza y atender al mismo tiempo al retiro de los depósitos, debiendo calcular sus operaciones de modo que ella no disminuya grandemente, lo que se obtendrá con una prudente graduación en la tasa del descuento.

Generalmente existe la idea de que los partidarios del *Banking Principle*, y los del *Currency Principle*, son rivales irreconciliables, y de que los principios de estas dos escuelas son diametralmente opuestos, cuando á mi entender en el fondo sus opiniones coinciden.

Los primeros consideran que no es necesario que la emisión esté limitada por ningún mecanismo; los directores del banco con una conducta prudente siguiendo las indicaciones del cambio, podrán siempre conservar el encaje á una altura en que nunca peligrará la conversión de los billetes.

En teoría tienen la más completa razón. Los campeones del acta del 44 no niegan la verdad de los principios proclamados por sus adversarios, pero con la experiencia adquirida en medio siglo de errores en la administración del Banco de Inglaterra, han anu-

lado la acción de los hombres en lo relativo á la emisión, pero sin limitarla en el *Banking Department*, donde los directores podrán hacer uso de su habilidad y prudencia.

En el fondo creo con Wolowski, que la única diferencia entre los dos sistemas está en que uno aconseja la conservación de un fuerte encaje, y el otro lo impone mediante el mecanismo de la separación de las secciones del banco.

Los principios del *Bullion Report* y del acta de Roberto Peel han dado la vuelta al mundo. Aunque á veces mal comprendidos, como entre nosotros, que sustituimos con una fórmula empírica el mecanismo científico del acta del 44, han sido consignados en las leyes bancarias de todos los países.

Desgraciadamente, en la práctica estos principios han sido frecuentemente olvidados, pero no tenemos más que echar la vista sobre los países sud-americanos en su mayor parte bajo el régimen del curso forzoso, para saber del modo como se han expiado estos olvidos. Los países nuevos deben ser los más cautos en todo lo que se refiere á la circulación de la moneda papel, y son precisamente los que cometen mayores imprudencias y más graves errores.

La situación desfavorable de los cambios, que es un fenómeno normal en ellos, hace que estén constantemente expuestos á caer en el curso forzoso; régimen del que tendrán tantas dificultades para salir como facilidades para entrar.

Cambio y descuento son dos términos inseparables. El cambio es el regulador del descuento, y por consecuencia del mercado monetario; á su vez el descuento es el único correctivo eficaz de los cambios.

Sobre estos principios reposa todo el problema de la circulación.

Es indudable que en nuestro país estamos muy lejos de haber llegado á la solución del problema.

Si hay algo que pide una reforma radical, es indudablemente la legislación bancaria. El sistema de la unidad de emisión está más en armonía con los principios científicos que hemos sentado en materia de circulación.

Con el régimen de la libertad de emisión los resultados que se obtienen son una lucha sin tregua entre las instituciones rivales, para desalojarse del mercado y arrebatarse sus respectivos encajes.

De esto resulta que los bancos se convierten en simples cajas fuertes, ó comprometen su solidez aumentando las emisiones.

El descuento que, manejado con energía por una sola mano, es el solo remedio de las crisis monetarias, pierde su eficacia. ¿Qué importa que una institución de crédito restrinja sus emisiones, si las demás no la imitan? El enrarecimiento en el medio circulante que se trataba de producir no se habrá logrado, los efectos de la medida serán nulos.

La reforma debe, pues, ser en el sentido de la unidad de la emisión.

Concediendo la emisión única á una institución de crédito con ciertos privilegios (no decimos un banco de Estado) que le permitan asumir la dirección de los negocios, tendríamos lo que nos falta: una circulación científicamente limitada; lo demás es cuestión de administración competente y honrada.

No temiendo rivalidades, ese banco por medio del descuento graduaría sus emisiones, siguiendo las indicaciones del cambio.

De ese modo se llenaría el más grande de los vacíos que se notan en nuestro mercado comercial: el de un regulador general de los negocios.

Ese regulador sería el descuento que, manejado hábilmente, pondría en lo posible la circulación al abrigo de todo contratiempo, y que según las situaciones, alentaría el espíritu de empresa, ó moderaría los desfrenos de la especulación.

Hemos entrado quizás en algunos detalles que están fuera de los límites de esta tesis, pero la importancia de la cuestión nos servirá de excusa.

En el fondo lo que hemos querido demostrar es que el cambio es el único dato científicamente exacto para revelar el estado del mercado monetario.

Descuidar sus advertencias, desdeñar el útil barómetro del cambio, es, como dice un célebre autor, hacer lo que los niños, que cierran los ojos creyendo de ese modo evitar los peligros.

Sus indicaciones son para el financista y para el banquero lo que el manómetro y la brújula para el

maquinista y el marino: sin consultarlos no deben dar un solo paso, á riesgo de tomar una medida ineficaz, ó de cometer un desacierto.

« En la situación del cambio tenemos el medio de reconocer el estado de la atmósfera comercial: no solamente indica si el cielo está cargado, ó si el tiempo va á mejorar, sino que también pone en evidencia con tanta precisión la existencia de corrientes perturbadoras, que á condición de comprenderlas, se puede determinar la línea de conducta á seguirse para evitar los peligros y moderar la acción precipitada de los pánicos. » ¹

En nuestro país las fluctuaciones del cambio nos hacían prever los males que estamos experimentando. La situación tenazmente desfavorable de los cambios, á pesar de los empréstitos y de la exportación de toda clase de títulos, era mensajera del derrumbe.

Pero en medio del festín nadie recuerda al enemigo: es la repetición eterna de la caída de Babilonia.

Teníamos la crisis á las puertas y nadie escuchaba el rumor de su avance.

Los cambios decían: es necesario moderar el espíritu de especulación, es preciso no dar tantas facilidades; y se hacía todo lo contrario, la mayoría de los bancos aumentaban sus préstamos, extendían sus emisiones, agravando de ese modo una situación que con una reacción pronta y enérgica se hubiera podido corregir.

1. Goschen, obra citada.

Lo mismo que en aquella época los cambios daban la más concluyente refutación á los que creían que nunca concluiría aquella especie de edad de oro, hoy, á despecho de los que pretenden que la Republica es un resto del caos olvidado por Dios, ellos demuestran que el período de la reconstrucción ha comenzado. Es el caso de repetir una vez más, que en Economía Política tiene más elocuencia una cifra que las más brillantes tiradas declamatorias.

V.º B.º

CARLOS MARÍA DE PEÑA.

Puede imprimirse:

EDUARDO BRITO DEL PINO.

