



ARTÍCULOS

El sistema monetario brasileño

Alde Sampaio

Revista de Economía y Estadística, Primera Época, Vol. 3, No. 4 (1941): 4º Trimestre, pp. 1-49.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3111>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

Sampaio, A. (1941). El sistema monetario brasileño. *Revista de Economía y Estadística*, Primera Época, Vol. 3, No. 4 (1941): 4º Trimestre, pp. 1-49.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3111>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>



REVISTAS
de la Universidad
Nacional de Córdoba



Universidad
Nacional
de Córdoba



FCE
Facultad de Ciencias
Económicas



1613 - 2013
400
AÑOS

SISTEMA MONETARIO BRASILEÑO

CAPÍTULO I. — SISTEMA MONETARIO EXISTENTE

Preliminares

No existe en el medio circulante brasileño moneda real o metálica representada por una mercadería con valor económico de cambio. Si bien que exista por ley no revocada, la institución de moneda "cruzeiro" en base oro, en la realidad, la ley no fué puesta en ejecución y la moneda legal circulante es el papel-moneda de curso forzoso, con poder liberatorio legal.

En este particular la historia financiera del Brasil revela, desde los albores de nuestra independencia, una lucha intensa entre la doctrina y los hechos: los dirigentes políticos insisten en querer instituir, guiados por la doctrina, la circulación monetaria con base oro y los hechos en patentizar la inoportunidad de sus esfuerzos, demostrando cuán cierto es el concepto de que los hechos políticos, económicos, financieros y sociales se entrelazan de tal suerte, que no es posible cuidar de uno, aisladamente, en el presupuesto de que la doctrina pura no fallará en la aplicación práctica, cuando lo cierto es que el ambiente en que se ejerce cualquier ramo de las ciencias sociales se constituye por condiciones reales concernientes a todos los ramos y no a uno solo aisladamente.

La enseñanza que, como consecuencia provechosa, nos trae la repetición histórica de los hechos, es que un país nuevo, con sus problemas políticos, económicos, financieros y sociales

aún por resolver y en continua situación de inestabilidad, no puede adoptar la forma económica más perfecta y casi estable de circulación metálica.

Viene de muy atrás la lección de nuestra historia, y en este sentido, es bien característico y proficuo en enseñanzas el desarrollo de los acontecimientos relativos al primer cuarto de nuestra independencia. Durante este período hubo un trabajo verdaderamente intenso y de suyo extremadamente patriótico con el fin de implantar la circulación metálica a base o acompañada de emisiones de billetes de banco convertibles según el molde del sistema monetario inglés. Todos los estudios, sin embargo, así como las comisiones y juntas organizadas para realizar la empresa, permanecieron sin ningún efecto real y el Parlamento, forzado por las circunstancias, el 23 de octubre de 1839 tuvo que decretar como artículo de ley, para equilibrar el presupuesto en déficit, el texto siguiente que es la negación de sus propios esfuerzos, haciendo caer todo cuanto construyera:

“Art. 4°. — Para suplir el *déficit* de 6.112.730\$173 en el corriente año financiero queda el Gobierno autorizado a emitir billetes en la proporción que las necesidades del Tesoro lo exigieran, y así mismo a contratar un empréstito con el Tesoro de los Huérfanos del municipio de Cortes, y con cualquier corporación de manos muertas, no excediendo el interés del 6 %”.

Las campañas políticas no dejaron de fustigar este artículo de ley tenido por malhadado y el 31 de mayo de 1850 el Parlamento promulgó una ley en que pretendía, de modo definitivo, aplicar medidas para mejorar el medio circulante y perentoriamente instituía:

“Art. 3°. — En ningún caso y bajo ningún pretexto podrá ser aumentada la suma de papel circulante en el Imperio, ni aún temporariamente”.

Todo, sin embargo, inútilmente, y luego, tres años después, en 1853, el Parlamento aprobaba una emisión bancaria realizable en billetes del Tesoro, respaldada con títulos de la deuda pública bajo el fundamento real de “ocurrir a las necesidades urgentes del comercio” (Amaro Cavaleanti — *O Meio Circulante Nacional*).

Lo interesante de observar es que en 1899, bajo el Ministerio Murtinho, donde se volvieron a repetir bajo los mismos moldes y fundamentos las aspiraciones de mejoría del medio circulante nacional, también se procuró extinguir el derecho de emitir concedido al poder ejecutivo y la ley del 20 de junio de 1899, así rezaba:

“Art. 5°. — Queda extinguido el derecho de emisión concedido al Gobierno por las leyes del 29 de mayo de 1875, del 18 de julio de 1885 y 23 de setiembre de 1893”.

La energía formidable de Murtinho consiguió imponer por algún tiempo, que se prolonga más allá del período de su acción ejecutiva, el predominio de la política monetaria que reinstituyera, pero el eterno agente de contraposición, el déficit presupuestario, volvía en 1914 a poner las cosas en el mismo lugar anterior, provocando la emisión de ciento cincuenta mil contos de papel moneda para pagos de compromisos del Tesoro, bajo la forma que ha sido el modelo de la República: realización imprudente de gastos, emisión posterior para saldar los compromisos asumidos.

Desde entonces la historia no hace más que repetirse, con alternativas de nuevos ensayos de restablecimiento del patrón oro, pero siempre las emisiones de papel moneda acaban derribando el proyecto, por la necesidad de cubrir déficits presupuestarios, raramente originados en gastos imprevistos, sino, las más de las veces, provenientes de gastos ocasionados por la acción del factor político que, por lo general, prepondera sobre las conveniencias económicas en los actos subordinados al arbitrio humano.

Por lo tanto, cierto o errado, por contingencia histórica, y también por la versatilidad humana como factor de formación nacional, tengamos la franqueza de decir que nuestro sistema monetario es el de papel moneda. Y si, así compenetrados, nos hubiéramos encaminado con el propósito honesto de perfeccionarlo y adaptarlo a nuestras necesidades, por cierto que los perjuicios de que hemos sido víctimas habrían sido mucho menores. Lo que no pertenece al sistema monetario son las emisiones desmedidas y continuadas, casi siempre destinadas a cubrir gastos superfluos, que han sido lanzadas sin ningún motivo económico y han llevado a nuestra moneda a una desvalorización creciente y no raramente acelerada, anulando todas las posibilidades de una situación aproximadamente estable.

Dentro de esta realidad presentaremos al sistema monetario brasileño, tal como históricamente fué siendo concebido, a través de la acción de varios doctrinarios y lo dividiremos en tres grandes grupos: el constituido por la moneda oficial o legal; el que, paralelamente, funciona como complemento sucedáneo de la moneda, constituido por los billetes de banco y los cheques; y el representado por las letras de cambio de exportación que constituyen la moneda brasileña internacional.

II. — MONEDA LEGAL O DE CURSO FORZOSO

1. — *El real y el milreis, como unidades monetarias*

La unidad monetaria brasileña es una moneda no fraccionable, el *real*, procedente de la antigua moneda portuguesa, cuyo plural es *reis* (El plural *reis* en lugar de *reais* viene desde el siglo XVI según Roberto Simonsen — *Hist. Econ. do Brasil*, V. I, pág. 107).

Esta unidad es hoy, sin embargo, enteramente ficticia, debiéndose tener como la verdadera unidad al *milreis*; por

ello es que las centenas y decenas de *real* se pasan a considerar como submúltiplos decimales del *milreis*.

El milreis actual tiene como fundamento monetario al milreis oro legalmente instituido el 11 de setiembre de 1846 en la base de cuatro mil reis por octavo de oro (3,586 grs.) de 22 quilates, en sustitución de la moneda establecida como patrón el 8 de octubre de 1833, en la base de dos mil quinientos por octavo de oro de 22 quilates.

El Brasil, en las convenciones internacionales, se adhirió al patrón oro y aún hoy lo reconoce como medio de liquidación de las transacciones, pero con todo es temerario admitir que la unidad monetaria brasileña sea el milreis oro instituido en 1846, o el cruzeiro instituido el 18 de diciembre de 1926, en la base de 0,200 grs. por mil reis.

La unidad brasileña no tiene, en realidad, patrón fijo y basta a demostrarlo el hecho que adoptando una u otra de las dos resoluciones legales, ambas perimidas por desuso, el gramo de oro valdría en el primer caso 1.115 rs. y en el segundo 5.000 rs.; mientras tanto, hoy, el valor real del gramo de oro es de más de 20.000 rs.

No hay, por lo tanto, patrón legal de comparación de valor de la unidad brasileña, y el mil reis representa una moneda símbolo de base puramente subjetiva, demasiado variable e inestable, que se acomoda al valor de la moneda-oro de los otros países en el mercado internacional y a las contingencias del cambio en el mercado nacional.

2. — *Monedas de cuenta y monedas de cambio*

Además del mil reis como unidad monetaria tiene curso corriente el conto-de reis, equivalente a un millón de reis o mil monedas de milreis, y las monedas llamadas de vellón o cambio.

El conto de reis es, en realidad, la única designación que

reciben las cantidades monetarias de un millón de reis para arriba y los billetes del Tesoro que las representan no traen estampada sino esta misma designación de conto de reis. Por otro lado, la mayor cantidad representada en billetes del Tesoro es de un conto de reis y el número de billetes de esta cantidad es reducidísimo como parte del medio circulante nacional.

Las monedas de vellón tienen la designación vulgar de *tostão* (toston) y *vintem* (veinten), si bien que corrientemente se designen por su valor en reis (cien reis, veinte reis).

El *tostão* corresponde al valor de 100 rs. y el *vintem* al valor de 20 rs. El diez reis que debía corresponder a la primera división centesimal del mil reis estaba constituido por una moneda de cobre y hace mucho desapareció de la circulación, pudiéndose admitir que las últimas monedas que circulaban desaparecieron hace cerca de treinta años. El *vintem* tiene aún circulación restringida, en zonas alejadas de los centros populosos del país, pero la tendencia actual es a la desaparición completa, por su valor extremadamente bajo.

También, como monedas acuñadas de vellón, si bien con circulación reducida, existen los 40 reis o dos *vintems*, moneda de cobre, y los 50 reis o medio *tostão*, moneda a base de liga de níquel.

Por la desvalorización continuada de nuestra unidad monetaria todas estas monedas equivalentes a divisiones centesimales del mil reis están destinadas a desaparecer, si es que no están ya totalmente desaparecidas, y, en último análisis, puede admitirse que el actual sistema monetario brasileño ya no conserva sino la división decimal de la unidad monetaria, lo que significa graves inconvenientes.

Además de las denominaciones citadas de las monedas de vellón, conservábanse en uso hasta época no muy remota (cerca de veinte años), designaciones apropiadas a determinadas cantidades monetarias. Así es que existía la denominación de

pataca para la cantidad de 320 reis, a despecho de no circular más, desde hacía mucho tiempo, la moneda representativa correspondiente; y la denominación de *cruzado* para la cantidad de 400 reis, ésta con representación en moneda de níquel, instituída por la República. Esas designaciones permanecían como reminiscencias de las antiguas monedas coloniales que por tanto tiempo circularon en el Brasil independiente y aún hoy se hallan en los sectores alejados del país, tal como ciertos vocablos, costumbres y tradiciones antiguas que el tiempo y la renovación de la vida no consiguen extinguir:

Uma pataca, dois mil reis, mil e quinhento
Uma casa mobrada, luz aceza e povo dento.

Las monedas de vellón, el *vintem* y la moneda de 40 reis, tuvieron su última acuñación en 1912, como piezas de cobre. En el año 1918 se hizo una tentativa de acuñarlas en aleación de níquel en tamaño muy pequeño, pero la experiencia no dió resultado y las monedas desaparecieron, guardadas por los coleccionistas. La moneda de 50 reis tuvo su última acuñación en pequeña cantidad en 1935 y su circulación actual se limita a parajes alejados del país.

De los submúltiplos decimales del mil reis figuran como aleación de níquel las monedas de 100, 200, 300 (de reciente experimentación) y 400 reis y, como aleación de bronce y aluminio, la moneda de 500 reis. De mayor cantidad que esta última, el menor cuño es el de mil reis, en liga de bronce y aluminio, hoy únicamente existente en substitución de las monedas de plata que desaparecieron totalmente del medio circulante.

Las monedas de 2\$000 constituyen la mayor cantidad, son acuñadas en ligas metálicas de cobre y aluminio y en adelante todos los valores están representados por billetes del Tesoro.

Recientemente, con la gran desvalorización del mil reis, fué ensayada la moneda de liga metálica de un valor de cin-

co mil reis, pero no tuvo buena aceptación por parte del público y la acuñación cesó.

Por último, véñse en la circulación como si fuesen billetes de banco los *dízeres* del Banco del Brasil; estos billetes corren por cuenta del Tesoro y provienen del aprovechamiento de impresiones mandadas hacer por el referido Banco en virtud de la ley del 8 de enero de 1923, actualmente derogada, la cual permitía emisiones a cargo del propio Banco.

3. — *Volumen del medio circulante*

El medio circulante brasileño ha crecido, como regla, como un recurso de que echan mano los gobernantes para cubrir los déficits, presupuestarios.

Vimos que ya en los albores de nuestra independencia política, en el año 1839, el Parlamento daba la primera autorización al Poder Ejecutivo para emitir dinero bajo la responsabilidad del Tesoro, con el fin de cubrir deficiencias de las entradas.

Desde entonces hasta nuestros días, ésta ha sido la norma imprudente del aumento incesante del volumen monetario nacional y sólo raramente, en épocas de nuestra historia, las emisiones fueron hechas para compensar insuficiencia de numerario, ya sea reclamada por los particulares o realmente observada en las transacciones económicas.

Así fué realmente en 1853, cuando por las reclamaciones insistentes del comercio, el Congreso decretó la ley del 15 de julio que aprobaba emisiones en billetes del Tesoro hechas con el fin de facilitar préstamos a Bancos de la plaza de Río de Janeiro, bajo cauciones de títulos de la deuda pública con el propósito de “suplir la deficiencia de dinero, que la plaza de Río de Janeiro está sufriendo actualmente”.

Fuera de casos excepcionales como éste, y de las emisiones relativamente grandes de la monarquía para los gastos de la guerra del Paraguay, el numerario ha aumentado siempre más allá de las necesidades de nuestro desenvolvimiento económico, ora para satisfacer gastos efectuados en exceso de las entradas ordinarias, ora para suplir pérdidas de las recaudaciones tributarias, sobre todo las de derechos de aduana, que pueden presentar grandes variaciones de un ejercicio a otro y constituyen una de las mayores fuentes de entradas del erario brasileño.

Proveniente del régimen colonial donde las crisis por deficiencia de numerario eran frecuentes, si no constantes, el Brasil independiente siguió la senda opuesta, de aumento desordenado del medio circulante.

Si en la Monarquía este aumento fué moderado y por varias veces interrumpido, permitiendo largos períodos de estabilidad monetaria, en la República la orientación monetaria, si observamos sus efectos hasta nuestros días, puede ser acusada no sólo de desordenada sino de desmedida, pues los aumentos de numerario no obedecían a ninguna política económica y a veces crecían a grandes saltos en proporción vertiginosa sobre el aumento del volumen económico.

Con el aumento de numerario, la escala de valores va disminuyendo con el correr del tiempo y todos los hechos económicos crecen en volumen sin significar desarrollo económico real.

El cuadro in-fine muestra los aumentos operados en la República y deja ver los períodos donde hubo reacción y donde hubo grandes abusos de emisión, poniendo en evidencia la influencia del factor político, por la división en cuatrienios gubernamentales.

PAPEL MONEDA EN CIRCULACION EN CONTOS DE REIS

AÑOS	DEL TESORO	BANCARIO	TOTAL	AUMENTO PORCENTUAL POR CADA CUATRO AÑOS
1889 (1)	195.485:	11.337:	206.822:	
1890	170.564:	127.910:	298.474:	
1894 (2)	367.358:	345.000:	712.358:	139 %
1898 (3)	532.862:	247.102:	779.964:	9 %
1902	675.536:	—	—	15 %
1906	664.792:	—	—	1 %
1910	621.005:	—	—	1 %
1914	822.496:	—	—	32 %
1918	1.679.176:	—	—	106 %
1922	1.857.411:	399.255: (4)	2.256.636:	34 %
1926	1.977.304:	592.000:	2.596.304:	15 %
1930 (5)	2.543.366:	170.000:	2.713.366:	4 %
1940	5.172.701:	390.000: (6)	5.562.701:	105 % (7)

- (1) Proclamación de la República. Además del papel circulante había la circulación de oro y plata de difícil evaluación.
- (2) La época de 1890 a 1894 dió origen a la expresión *encilhamento*, significando gran expansión de crédito y movilización de dinero.
- (3) Por ley del 16 de diciembre de 1896 la Nación asumió la responsabilidad de las emisiones bancarias existentes y extinguió la facultad emisora.
- (4) Circulación de la Cartera de Redescuento.
- (5) Más 128.785: contos de notas de la Caja de Estabilización, prácticamente sin circular.
- (6) Circulación de la Cartera de Redescuento.
- (7) O a razón de la tasa media del 33 % si los aumentos hubieran sido hechos de cuatro en cuatro años.

Cumple observar que en el período anormal de la gran guerra de 1914 a 1918 y en el que le siguió de 1918 a 1922, el crecimiento de la producción exportable permitió el aumento de medio circulante sin daños apreciables.

III. — MONEDA FIDUCIARIA O SUCEDÁNEOS DE LA MONEDA

1. — *Billetes de Banco*

Los primeros billetes de banco que circularon en el país provinieron de disposiciones del edicto del 12 de octubre de 1808, por el cual se creaba el primitivo Banco del Brasil. Los billetes emitidos debían ser convertibles en oro y así fué observado durante los primeros años de funcionamiento del Banco. Pero, sin embargo, como se excedieran las posibilidades de conversión por llegar la emisión “a elevarse al décuplo de su capital” (Ramalho Ortigao — *A moeda circulante no Brasil*), en el año 1821 el Banco suspendía prácticamente la conversión, por trabas y dificultades creadas al canje de los billetes (Ramalho Ortigao, *ibidem*).

Por ley del 23 de setiembre de 1829 el Gobierno decretaba la extinción del Banco, donde, en un total de 19.174:920\$000 de billetes emitidos, el Tesoro Nacional aparecía como deudor de la cantidad de 18.301:097\$000 por préstamos en papel moneda (J. P. Calógeras — *La Politique Monétaire du Brésil*, pág. 36).

Los billetes emitidos, que por decreto del 23 de marzo de 1821 ya habían sido considerados como deudas nacionales por las cuales respondían las rentas públicas, en la liquidación del Banco en 1829, tuvieron la ratificación de la garantía de la nación “hipotecándole todos sus haberes y rentas” y pasaron a ser sustituidos por otros, “de nuevo y mejor patrón” conforme al propio texto de la ley del 23 de setiembre de 1829.

En suma, anulación por el Tesoro de billetes emitidos a su pedido, política iniciada en el comienzo del siglo pasado y aún vigente en el Brasil actual.

Las emisiones bancarias tuvieron, por lo tanto, mal origen en el Brasil, y desgraciadamente nunca llegaron a establecerse con tal eficiencia, como para elevar al sistema monetario nacional al nivel de perfección alcanzado en otros países. Puede admitirse que el Gobierno brasileño, siendo constantemente un concurrente arbitrario de las emisiones, impide el negocio normal de los Bancos emisores, haciendo con esto que el país viva eternamente en régimen de inflación e impidiendo que las emisiones bancarias se adapten a las necesidades de medio circulante.

Dejando de lado la parte histórica de las emisiones bancarias y ciñéndonos sólo a la ley en vigor que autoriza emisiones del Banco de Brasil, como único Banco emisor, veamos cómo doctrinariamente ejercen su concurso los billetes de banco en el sistema monetario brasileño.

Por la ley 449 del 14 de julio de 1937, mediante requerimiento justificado de falta de numerario, por parte del Banco de Brasil, el Tesoro Nacional entrega al Banco billetes de su impresión que éste utiliza como si los hubiese tomado en préstamo y por cuyo importe responde ante el Tesoro. Los billetes son totalmente idénticos a los otros de circulación permanente y tienen igualmente ante el público no sólo el aval, sino toda la garantía del Tesoro, inclusive el poder liberatorio legal.

Examinando la operación, puede decirse que la conveniencia de la emisión y la seguridad de la operación comercial que le dá origen quedan a cargo del Banco de Brasil, pero la validez del billete, ante el público, queda bajo la responsabilidad del Tesoro.

El artículo 2º. de la ley, que dá derecho al requerimiento, así estatuye:

“Art. 2°. — Para las operaciones de redescuento, el Presidente del Banco de Brasil requerirá, del Ministerio de Hacienda, las sumas que fueran necesarias, justificando fundadamente cada uno de los requerimientos”.

El artículo 11°, que tiene por finalidad indicar el objeto de la emisión como parte auxiliar del medio circulante, dispone:

“Art. 11°. — Sólo serán aceptados, para redescuentos, títulos que no resultaran de negocios de mera especulación y cuya cantidad haya sido o deba ser aplicada en legítima transacción de movimiento, relativa a agricultura, industria y comercio”.

Los artículos 6° y 7° enumeran los títulos admisibles al redescuento y las condiciones a que deben estar subordinados en la calidad de encaje para las emisiones. Sirven, en la ejecución práctica del sistema, como garantía del cumplimiento de lo que se estatuye en el artículo 11°.

De esta manera, por proceso indirecto de emisión, en el que el Banco de Brasil aparece como delegado del Tesoro, se corrige la inelasticidad del papel moneda, atendiéndose a las necesidades de las transacciones económicas reales.

El límite de las emisiones fué fijado en la ley en forma indirecta a través de la suma del capital y fondo de reserva de los Bancos, conforme lo prescribe el artículo 8°:

“Los Bancos, inclusive el Banco de Brasil, tendrán derecho a redescantar títulos hasta el importe máximo de la mitad de su capital y fondos de reserva realizados en el país, límite éste fijado cada trimestre”.

Es muy conveniente hacer resaltar, *en abono de la doctrina* en que se informa el sistema monetario brasileño, que en la ley, votada por el anterior Congreso, las operaciones con

garantía de títulos públicos están no solamente excluidas de las transacciones que dan derecho a las emisiones, sino, además, expresamente prohibidas.

El artículo de la ley es el siguiente:

“Art. 10°. — No serán admitidos redescuentos de títulos de La Unión, de los Estados y de los Municipios”.

En la vida real brasileña, sin embargo, el poder político no está impedido ni cercenado, por cualquier restricción, de lanzar emisiones por cuenta del Tesoro, sino que, además, por los vínculos existentes entre el Banco de Brasil y las finanzas públicas, las intenciones de la ley han sido constantemente defraudadas. El Banco agota sus disponibilidades destinadas a operaciones comerciales en préstamos concedidos en varias formas al Gobierno y, en seguida, recurre a la Cartera de Redescuento para las transacciones normales, lo que equivale a haber aplicado las emisiones en préstamos al Gobierno y haber emitido con garantía de títulos públicos.

2. — *Cheques*

Como bien lo caracteriza el eminente economista brasileño Octacilio Novaes, el cheque es, principalmente, un título de movilización de fondos. Pero se vuelve, sin embargo, un sucedáneo de la moneda cuando, favorecido por la legislación, circula en las transacciones de cambio, pasando de una mano a otra, o de la caja de un Banco a la de otro; o bien, cuando surge como medio de circulación por la apertura de un adelanto en cuenta corriente concedido por un Banco a un cliente (Bancos de emisión de cheques, como les llama Hartley Withers).

En el primer caso, la función del cheque es estrictamente equivalente a la de un aumento de velocidad en la circulación de la moneda, toda vez que la moneda que él representa y sustituye sirve a mayor número de transacciones en un mismo

período de tiempo. En el segundo caso, la creación del cheque, sin depósito originario, corresponde a un aumento del volumen de moneda existente en el país.

En el sistema monetario brasileño ambas funciones son ampliamente ejercidas por los Bancos particulares. La circulación del cheque, si bien restringida al ámbito de confianza del Banco, en realidad reducida a la región donde el Banco opera, es, con todo, suficientemente garantida por la legislación federal que, siguiendo la práctica universal moderna, no sólo prescribe las medidas de seguridad indispensables, tales como el cheque certificado, el cheque cruzado, etc.; sino que castiga con severidad a los que lesionan la institución.

Las disposiciones especiales sobre el particular están consignadas en la ley N°. 2.591 del 7 de agosto de 1912.

La compensación de cheques, en la circulación de Banco a Banco, se hace a través de una Cámara de Compensación que funciona en el Banco del Brasil.

El volumen de las operaciones bancarias operado por medio de la creación de cheques, es materia que, lamentablemente, aún continúa subordinada a las prácticas de los particulares, pudiendo los bancos, a su voluntad, abrir cuentas que dan derecho a la emisión de cheques sin ninguna restricción legal que haga depender el importe de las operaciones sea de las disponibilidades de caja, sea de los depósitos reales acumulados por los clientes, sea del capital del Banco.

Se comprende que en un país de tradición financiera como Inglaterra, la legislación que deba regular la materia pueda ser dispensada, pero en un país de finanzas inestables como el Brasil es una falla que se debe reconocer y que de hecho viene causando daños considerables a su economía, ya por la acción especulativa que hacen los Bancos extranjeros que gozan de confianza ilimitada, ya por la acción imprudente y, a veces hasta fraudulenta, de algunos Bancos nacionales.

3. — *Libranzas o letras de cambio del mercado interno, conocimientos, warrants, etc.*

Algunos autores han considerado a las libranzas, conocimientos, warrants y hasta a los títulos de la deuda pública, como modalidades de dinero, toda vez que concurren al aumento de la circulación monetaria del país. Bien examinada la materia, se desprende, sin embargo, que ninguna razón existe para considerarlos así. Las libranzas, tanto como los conocimientos y los warrants, son títulos representativos de mercaderías en circulación económica y no podrían constituir moneda fiduciaria o dinero, porque, en verdad, no sirven como intermediarios de cambio. Por efecto de operaciones de crédito, se descuentan, tornándose convertibles en numerario, pero no funcionan como numerario en las transacciones de compra y venta; no constituyen por lo tanto, moneda. En el hecho, ellos no responden a ninguna de las bases esenciales de la moneda: no son intermediarios de cambio; no son unidad de valor, no representan instrumento de pago, ni legal ni comunmente aceptado; no representan un derecho sobre el conjunto de bienes negociables indeterminados, sino un derecho adscripto a determinado bien. Son, en consecuencia, meros títulos representativos de la mercadería determinada a que se hallan vinculados; se negocian como títulos de crédito, nada más; el propio crédito, en sí, es el que aumenta la circulación del país, anticipando los cambios.

Sólo cuando excepcionalmente circulan como medio de pago, lo que rara y esporádicamente acontece, podrían tales documentos ser clasificados como dinero o sucedáneos de la moneda. En el Brasil colonial, por ejemplo, la penuria de numerario hizo que en cierta época (de 1771 hasta los comienzos de 1800) circularan como medio de cambio títulos librados contra el Tesoro real, los que eran puntualmente rescatados con la llegada de los navíos procedentes de Lisboa. (J. P. Ca-

lógicas — *La Politique Monétaire du Brésil*, pág. 27). Estos títulos, pasando de mano en mano, ejercían realmente la función de moneda fiduciaria.

Hechos como éstos son, sin embargo, accidentales o reducidos en número en forma tal que no permiten calificar dichos títulos como moneda. No los consideramos, por lo tanto, en este breve estudio, como haciendo parte del sistema monetario brasileño.

IV. — MONEDA INTERNACIONAL - LETRAS DE EXPORTACIÓN

A primera vista parece que existiera contradicción en no admitirse como sucedáneo de la moneda a la libranza o letra de cambio en el movimiento comercial interno y, al mismo tiempo, considerarla como moneda internacional, cuando se trata de movimiento comercial exterior. Bien analizados los hechos; sin embargo, percíbese la diferencia esencial. Es que, en el primer caso, la libranza o letra de intercambio interno acompaña y representa el valor de una mercadería; en el segundo, por la interferencia del crédito bancario internacional, la libranza o letra de cambio del mercado externo, representa o, bajo otro aspecto, tiene por garantía el crédito comercial del país, avaluado en moneda internacional. La base de este crédito bancario está en la confianza de la regularidad del comercio universal y la letra de cambio de exportación, por la aceptación de los Bancos, pasa de hecho a representar oro, como moneda universal y no la mercadería que le dió origen.

En el comercio nacional, la letra de cambio es un título de movilización de numerario relativo a la venta de una mercadería; en el mercado internacional es un intermediario de la negociación y vale en el mercado externo como un título representativo; no de la mercadería que le dió origen, sino como un título de crédito sobre todo el volumen indeterminado del comercio exterior del país, á través del movimiento ban-

cario internacional, así como la moneda es, indistintamente, un título de crédito sobre todos los bienes negociables del país. Teóricamente, el país que no dispone de letras de cambio libres no puede comprar en el mercado internacional, como el individuo que no dispone de moneda no puede negociar en el mercado interno.

Cumple asimismo hacer notar que en el mercado monetario interno, la letra de cambio exterior desempeña el mismo papel de movilización de numerario concerniente a la letra de cambio interna. Así, en último análisis, la letra de cambio es un sucedáneo de la moneda internacional, pero no de la moneda nacional; hecho que es importante tener en cuenta cuando se trata de países que no tienen circulación en base oro, y que, por eso mismo, son forzados a poseer dos campos monetarios distintos: el nacional y el internacional, aunque, en verdad, y bajo otro aspecto, los factores económicos tornen interdependientes los dos campos haciendo que la mayor o menor demanda y oferta de las letras influya en el valor de la moneda interna y, viceversa, las variaciones de valor de la moneda interna influyan en el volumen de la exportación del país y consecuentemente en la oferta y demanda de letras. Se puede igualmente consignar que esta influencia recíproca se ejerce en la misma proporción en que el volumen de las transacciones externas entra en el de las transacciones totales del país.

El error más grande de la mayoría de los políticos y reformadores brasileños, en el curso de nuestra historia financiera, ha consistido precisamente en no considerar como distintos los dos sistemas monetarios: interno y externo, organizándolos primeramente como tales, y, en seguida, estableciendo las relaciones mutuas que tienen entre sí. Las grandes soluciones, aplicadas como reformas monetarias en diversas épocas, han consistido, ora en sanear el medio circulante nacional, esperando de allí la mejora de nuestra circulación internacio-

nal juzgada por la estabilización del cambio, ora en estabilizar artificialmente el cambio (o tasa de cambio), suponiendo que de ahí vendría la mejoría de las transacciones internas.

Si, entretanto, nos atenemos a la experiencia de nuestra historia revelada por hombres de alta intuición o por nuestros verdaderos doctrinarios, deducimos que en el sistema monetario del Brasil, país sin patrón oro para las transacciones internas y con un volumen relativamente grande de comercio internacional, las letras de exportación constituyen verdaderamente la moneda de las transacciones externas del país y en esta calidad asumen la función de títulos representativos de monedas extranjeras de curso internacional.

Si sometemos estas letras de cambio a las características fundamentales de la moneda, veremos que ellas desempeñan exclusivamente la función de intermediarias de los cambios; no poseen ninguna base propia que les permita ejercer la función de unidades de valor; y no constituyen títulos de crédito sobre los bienes internacionales, sino a corto plazo y como intermediarias en las transacciones comerciales en curso. Representan, por lo tanto, una moneda imperfecta.

Sería interesante demostrar con los documentos de la época, que desde nuestra independencia política hubo estadistas con alta y verdadera visión del asunto.

En el recinto del Parlamento, desde sus primeros años, fueron siempre numerosas las voces que indicaban la distinción entre los dos sistemas en circulación:

“La experiencia tiene demostrado que nuestras emisiones de papel han alterado siempre el cambio” (Discurso del Visconde de Olinda en 1846 en *O Meio Circulante Nacional*, Amaro Cavalcanti).

“Puede, pues, el papel moneda tener un valor igual al de los metales preciosos, toda vez que no se haga abuso de su emisión” (Discurso de Bernardo de Vasconcellos, en el mismo año, *Ibidem*).

“Luego, el síntoma que revela el alza de valor del numerario es la disminución de los precios de todos los productos que con él se permutan; y yo me pregunto si esta señal ya apareció. Por cierto que no; lo que aparece es el hecho opuesto”. (Discurso de Sales Torres Homen, en 1858, en *Bancos de Emissão no Brasil*, Antonio Carlos Ribeiro de Andrade).

Pero, entre todos, es muy significativo el párrafo siguiente del discurso del diputado Souza Martins, pronunciado en la sesión del 31 de agosto de 1846, en el cual se verifica el equívoco dominante de atribuir, sin distinción de causas, un solo valor monetario interno y externo en país sin circulación áurea perfecta, al propio tiempo que el orador muestra las dos corrientes de ideas en lucha, que pretenden ambas, en una circulación mixta de papel y oro, por procesos diversos, la paridad constante entre el valor interno del mil reis y su valor internacional, revelado por el cambio. Sus consideraciones, en parte omitidas en esta transcripción, fijan entretanto con acierto el verdadero punto de vista:

“He aquí la divergencia entre los dos procesos; uno quiere elevar el medio circulante paulatinamente hasta llegar al patrón monetario establecido por ley; el otro quiere conservar el medio circulante conforme al valor que él tiene actualmente en el mercado, y prevenir las mayores o menores oscilaciones que pueda tener este valor, fijándolo de una manera *la más aproximadamente posible a un valor constante, porque fijar el valor de la moneda corriente, de un modo invariable y siempre el mismo, es imposible*”.

“Todos saben que el medio circulante aumenta o disminuye de valor conforme sean las necesidades del comercio...”. “De ahí resulta, pues, que toda vez que no se aumente la masa de papel en circulación, este pa-

pel viene a quedar en cantidad inferior a las necesidades del mercado, y conforme fuera mayor o menor la prosperidad de nuestro comercio, de nuestra industria, de nuestra producción, debè irse produciendo constantemente un alza en el valor del papel, la cual puede ser igualmente muy rápida, como lo tenemos visto en los últimos tiempos”.

Otros párrafos interesantes podrían citarse acompañando la marcha de la formación del sistema monetario brasileño hasta nuestros días, pero nos queremos limitar a las épocas más remotas para poner en evidencia las bases originales del sistema.

Las operaciones de compras y ventas de letras de cambio en el Brasil están sujetas a fiscalización desde la promulgación de la ley del 13 de noviembre de 1920, en la que tácitamente se prohíbe el juego de especulación no admitiéndose las liquidaciones por diferencia de precio, sino la realización de transacciones juzgadas reales y legítimas por el poder público.

En la actualidad las letras de cambio de exportación (Decreto-ley N.º 97, del 23 de diciembre de 1937) sólo pueden negociarse por intermedio del Banco del Brasil y están sujetas a un impuesto del 3 %, y en algunos casos del 6 %, sobre el respectivo valor en moneda nacional, pagado por el comprador, conforme al fin a que se destinan en el mercado externo. Como fácilmente se advierte, esta tasa del 3 ó 6 % equivale a un tributo de señoreaje sobre nuestra moneda internacional. Además, como los volúmenes totales de letras de cambio de exportación e importación han de coincidir en el mercado internacional (despreciados los otros medios de transferencias de valores), el señoreaje, en último análisis, repercute sobre la exportación nacional.

Con acierto, la ley instituye que el impuesto es debido por el comprador de las letras de cambio, y como todo impuesto que recae directamente sobre una mercadería a la ven-

ta hace disminuir el lucro del vendedor, en este caso el banquero, lo cierto es que el señoreaje, por lo menos en parte, será trasladado al exportador nacional.

CAPÍTULO II. — BASES DEL SISTEMA MONETARIO BRASILEÑO

1. — *Preliminares*

El sistema monetario brasileño, a base de papel moneda, resulta de la lucha trabada entre el papel y el oro durante todo el curso de nuestra historia de país independiente o, más precisamente, de la lucha iniciada en 1808, cuando por los edictos del 1.º de setiembre y 12 de octubre fué permitida la emisión de letras pagaderas a la vista en oro por las Juntas de Hacienda o por el Erario Real (*A Moeda Circulante no Brasil* — Ramalho Ortigão, pág. 23) a lo que se agregaban los efectos del edicto también del 12 de octubre que diera nacimiento al Banco de Brasil, como Banco emisor de billetes convertibles. La circulación mixta de oro y papel que desde entonces comenzara a prevalecer en el Brasil, en adelante no dejará de coexistir, agravada siempre por las constantes solicitudes del Tesoro Público que en 1822, año de nuestra independencia, ya se hallaba “en descrédito por los desarreglos de su anterior administración, y muy especialmente por los desmedidos gastos que simultáneamente sobre él cargaran”, conforme al texto del propio documento suscripto por la comisión nombrada por el Príncipe D. Pedro para depurar las condiciones de la hacienda pública (*H. Financeira e Orçamentária do Império do Brasil* — Senador Castro Carreira).

D. Pedro I, en el discurso del trono de 1823, proclama ante las Cámaras que a despecho de haber reducido los gastos de la casa real, vigilado las recaudaciones y modificado

los gastos de las reparticiones, aún así “las rentas no alcanzaban para los gastos”.

Las salidas excedentes sobre las entradas, por contingencias (sublevaciones de orden político, guerra del Paraguay, etc.) o por gastos superfluos, han constituido, hasta nuestros días, la gran fábrica de papel moneda, y los estadistas brasileños no han podido hacer otra cosa que acomodar las doctrinas a los hechos; al principio, procurando regular la coexistencia de las dos especies de moneda: moneda oro y moneda papel, en la intención de hacer prevalecer la base oro en la circulación; después, procurando precisamente la institución de la base oro, para regir la circulación de papel superabundante; en fin, buscando los medios de sanear el circulante formado exclusivamente de papel moneda.

De esta lucha sin tregua en el Parlamento brasileño, puede el observador cuidadoso deducir los preceptos generales que dan el rumbo o sirven de base doctrinaria y experimental al sistema monetario nacional vigente.

El presente estudio no pretende trazar un cuadro cronológico de la vida financiera de Brasil, sino sacar a luz esos preceptos e ilustrarlos, en la exposición, con los acontecimientos históricos.

2. — *Tentativa de circulación a base oro*

En todo el curso de nuestra historia es fácil percibir la preocupación constante de la política doctrinaria brasileña por instituir la circulación a base oro con su complemento indispensable, la emisión bancaria. “Ningún sacrificio para el restablecimiento de la circulación metálica puede ser pesado”, decía en su dictamen una comisión especial de la Cámara en 1837, y agregaba: “Es pues empeño de la comisión substituir el papel moneda por la moneda metálica”.

En justicia, débese igualmente proclamar que desde los

albores de nuestra independencia los políticos brasileños tuvieron, dentro de las doctrinas de la época, la visión perfecta del problema y trataron resolverlo con gran cuidado. El bimetalismo, por ejemplo, cuando todavía estaba sujeto a discusiones en Francia y otras partes, ya en el Parlamento brasileño era materia abandonada y en 1850 el Ministro de Hacienda Rodrigues Torres, Visconde de Itaboraí, en célebre informe a las Cámaras, hacía declaraciones categóricas contra él, en conceptos que tal vez vengan a constituir la primera manifestación con respecto al sistema bimetálico flexible (Ver: Irving Fisher — *O Poder Aquisitivo da Moeda*), todavía en discusión en nuestra época:

“Sucede que las monedas de oro y plata no pueden conservarse en la circulación promiscuamente, sino cuando la relación fijada por la ley entre esos dos metales está de acuerdo con los precios de mercado: y como ése acuerdo es, si no imposible, al menos poco duradero, el metal más depreciado expulsa en seguida al otro, y constitúyese en agente exclusivo de la circulación.

Por esta razón es que de los países que tienen en sus leyes establecida la promiscuidad de oro y plata como moneda legal, no hay tal vez ninguno donde la circulación monetaria no esté casi exclusivamente compuesta de uno solo de estos metales.

Es hecho conocido que desde el descubrimiento de las minas de América, la plata se ha depreciado en una progresión más rápida que el oro; y si lo mismo aconteciera en adelante y en el Brasil admitiéramos el sistema de promiscuidad, vendría a ser al fin la plata el único agente metálico de nuestras transacciones comerciales salvo, si por frecuentes alteraciones en la relación legal entre el valor de ella y del oro, procuramos corregir esta decidida tendencia de usurpación, que es propia del metal menos precioso, alteraciones que, a su vez,

producen serios inconvenientes en la fortunas públicas y particulares”.

Sin embargo, bajo la presión de los hechos, a medida que se propiciaba la restauración de la circulación oro, se creaban indirectamente medidas propias para la circulación papel. La misma comisión legislativa de 1837 reconocía ser “forzoso abandonar, de nuevo por años, el campo de la circulación al imperio del papel moneda”.

Guiábalos la teoría de Ricardo de los cambios internacionales aplicada al oro como simple mercadería y por la cual el oro, como moneda universal, iría libremente a donde quiera que, por necesidades de los cambios, hubiese deficiencia de él, permaneciendo en el medio circulante en la cantidad precisamente necesaria.

“Otra ley comercial es que el aumento de valor del medio circulante, por su escasez en un país, atrae hacia él la emigración de las monedas extranjeras, en razón de que las mercancías buscan el mercado que tiene necesidad de ellas y en el que valen más” (Discurso de Sales Torres Homen, en 1857).

Dentro de este presupuesto, que se prolonga por toda la historia monetaria de Brasil, el fin fué siempre regularizar el curso del papel moneda, teniendo por índice el mercado internacional del oro.

El presupuesto era excesivamente simple para ser aplicado indistintamente a todas las naciones en cualquier situación capitalística, pero la idea conducida con altos designios patrióticos, si no llevó a los resultados deseados, tuvo el mérito de impedir los grandes desórdenes de las emisiones de papel moneda y permitir que la política monetaria brasileña, al menos con intervalos, fuese conducida por principios aproximadamente uniformes.

El hecho esencial es que, con el propósito permanente de establecer la circulación metálica, los políticos brasileños, principalmente los del tiempo de la monarquía, instituyeron nor-

mas fijas de conducta con relación al papel moneda, normas que se pueden condensar en los tres puntos fundamentales siguientes que, como veremos, deben constituir los fundamentos teóricos del sistema monetario brasileño, a base de papel moneda :

- a) Mantenimiento, inalterable, de la cantidad de papel inconvertible en circulación ;
- b) Circulación de billetes de banco convertibles, sujetos a un límite absoluto, emitidos en base a encaje oro, mantenido en depósito en el Banco ;
- c) Funcionamiento de una repartición autónoma que disponga de recursos propios y que los vaya aplicando a retirar el papel moneda de la circulación, con el fin de mantenerlo en valor estable, con relación al oro.

En verdad, siempre que se intenta, sea una reforma monetaria, sea una acción sensata de política financiera, los hechos se repiten dentro de estos puntos fundamentales.

La idea de que no debe existir papel circulante del Tesoro es la que predomina durante todo el primer cuarto del siglo XIX, insistiéndose en la circulación de los billetes de banco, a falta de circulación oro.

La comisión nombrada en 1822 por D. Pedro I para estudiar un proyecto de pago de las deudas de la Nación donde había la propuesta de emitir billetes del Tesoro, opinaba que los billetes debían ser también firmados por el Banco de Brasil (*Hist. Financeira e Orçamentária do Império do Brasil*, por el Senador Castro Carreira, pág. 85).

En seguida, luego de la liquidación del primer Banco de Brasil (1829) cuando ya circulaban en abundancia billetes inconvertibles bajo la responsabilidad del Tesoro, persiste la idea de que no se aumente, bajo ningún pretexto, el volumen del papel de curso forzoso. La ley del 8 de octubre de 1833, de creación del nuevo Banco emisor, prescribía (art. 36) que el Banco se tendría que encargar “de sustituir por billetes

suyos todo el papel del gobierno”, aquellos mismos billetes “de nuevo y mejor patrón”, que cuatro años antes fueron lanzados en sustitución de los del Banco liquidado. En 1850, como ya vimos, el Parlamento decretaba perentoriamente, por la ley N°. 552 de 31 de mayo, que “en ningún caso y bajo ningún pretexto podrá ser aumentada la suma de papel circulante en el Imperio, aún cuando fuera temporariamente”.

Ya en la República, en 1896, después del período de gran emisión de billetes de banco (1890 a 1894) tiéntase nuevamente el rescate del papel moneda bajo los mismos moldes de 1846, esto es, reduciendo su cantidad hasta llegar a alcanzar la paridad del valor oro según el patrón monetario establecido. La ley del 28 de diciembre de 1896, prescribe textualmente el retiro gradual del papel moneda “hasta que su valor alcance al de cuatro mil reis por octavo de oro, de veinte y dos quilates”.

Pero solamente en 1899, bajo el Ministerio Murtinho, cuando estaba en auge la idea de la íntima e inmediata relación entre el valor de la moneda nacional y la tasa de cambio, el principio de supresión del papel moneda inconvertible fué aplicado decididamente hasta provocar la deflación por el rescate sistemático del papel moneda con recursos del Tesoro. La ley del 20 de julio de 1899 no sólo daba por “extinguido el derecho de emisión concedido al gobierno por las leyes del 29 de mayo de 1875, 18 de julio de 1885 y 23 de setiembre de 1893”, sino que también creaba un fondo oro para garantía del papel moneda en circulación.

Así, de esta manera, benéficamente arraigado el recelo de emitir en el espíritu de los dirigentes del país, nunca, en régimen normal, fué hecho de golpe, en cantidades desmedidas, el lanzamiento del papel moneda, como en la ideología de Law, en los asignados y en la reciente tentativa alemana de la post-guerra de 1914, y, en estas condiciones, la experiencia brasileña confirma “que el papel moneda puede tener un valor igual al de los metales preciosos toda vez que no haya

abuso de su emisión. Siempre que el número de unidades monetarias no sea superior a las necesidades del mercado, ha de existir equilibrio entre el papel y el metal”, conforme afirmaba en la Cámara en 1846 el Ministro Holanda Cavalcanti, o, como en fórmulas aún más correctas, ante las nociones modernas, se expresaba en 1850 Rodrigues Torres, Visconde de Itaboraí, recomendando “conservar siempre la relación que entonces existía, entre la suma del papel circulante y la masa de las transacciones” (Ver: Amaro Cavalcanti — *Meio Circulante Nacional II*, pág. 68).

El principio de Ricardó, transformado hoy en el concepto de Cassel de las paridades de los poderes de compra de las monedas internacionales, fué, como ya vimos, por efecto de las variaciones de las tasas de cambios, el verdadero guía de la política monetaria nacional, primero conscientemente y luego, tal vez, por simple tradición. En su aplicación se origina el hecho histórico que admitimos como uno de los puntos fundamentales del sistema brasileño: la preocupación de conservar un volumen invariable de papel circulante del Tesoro.

Es fácil observar las consecuencias del error inicial, a que ya aludíamos, de no haberse hecho la distinción entre el medio circulante interno y el externo, como dos sistemas parcialmente autónomos. El concepto de Cassel trae en sí la imprecisión del tiempo en que se conservan en disparidad los poderes adquisitivos de una moneda en el mercado interno y en el externo, y adoptar lo como fundamento para corregir alteraciones de valor de la moneda interna, es crear nuevas causas artificiales de trastornos, sin corregir acertadamente las existentes.

Con todo, además de haber sido benéfica, es íntegramente explicable hasta época muy avanzada de nuestra historia, la insistencia de considerar el cambio, o sea, el valor de la moneda nacional en la permuta con monedas extranjeras, como índice del medio circulante nacional.

Los estudios relativos a la moneda en el mercado interno se mantenían en gran atraso en la ciencia económica, y basta recordar que los índices de precios constituyen materia de investigación reciente, sin los cuales no hubiera sido posible la aparición de trabajos como el de Irving Fisher con respecto a la inestabilidad de valor de la propia moneda oró.

El segundo punto importante erigido en principio, cual era el de suplir la deficiencia de circulación áurea del Tesoro por emisiones bancarias, constituyó otro hecho benéfico que consiguió restringir, por presión doctrinaria, el arbitrio de los hombres de gobierno de recurrir a emisiones para corregir faltas ocasionales de numerario.

La preocupación del Banco emisor nace en los comienzos del siglo pasado, con el advenimiento de D. Juan VI al Brasil y continúa en toda su historia monetaria; pero el Banco emisor encuentra siempre en su funcionamiento dificultades prácticas de tal orden, que jamás consiguió permanecer definitivamente, o siquiera por un largo período.

Asociada casi siempre la emisión bancaria al propósito de corregir el medio circulante existente, pasándose a la circulación en base oro con el rescate por el Banco de los billetes en circulación, la tarea del Banco, ya pesada de por sí, se hacía excesiva y fuera de la que normalmente se le debía atribuir; además, aumentando constantemente los gastos del Tesoro, el cual, impedido de emitir, recurría por un procedimiento u otro a las emisiones del Banco, lo inevitable fué siempre la emisión bancaria exorbitante y, como medida consecuente, la revocación del derecho de emitir.

La ley del 8 de octubre de 1833 que instituyera la creación de un Banco emisor, que no llegó a ser fundado, ya le prescribía el encargo de “substituir por sus billetes todo el papel del gobierno”.

La ley del 5 de julio de 1853, famosa por las discusiones doctrinarias que provocó en el Parlamento, impone en la mis-

ma forma el rescate de los billetes del Tesoro, como una de las obligaciones del instituto a que se daba nacimiento:

“Art. 2°. — El Banco se obliga a retirar de la circulación el papel que actualmente hace las funciones de numerario”, etc.

La ley del 24 de noviembre de 1888, de fines del Imperio, que insensatamente atribuía el derecho de emitir a las sociedades anónimas que se propusieran hacer operaciones bancarias, instituyendo la pluralidad ilimitada de bancos emisores, bien que originada en el propósito de atender a la escasez de medio circulante (Ver en este sentido, Antonio Carlos — *Bancos de Emissão no Brasil*, y Víctor Viana — *O Banco do Brasil*), prescribía con todo, haciéndolo su objetivo y demostrando el espíritu de tradición, el rescate del papel moneda del Tesoro hecho con el recurso del lanzamiento de títulos de la deuda pública que irían a servir de encaje a las compañías emisoras y con la renta del impuesto del 2 % sobre los dividendos de los bancos.

Recién en 1921, con la creación de la Cartera de Redescuento, surge la idea perfecta de la emisión bancaria que debe servir en el medio circulante nacional, como instrumento proveedor de elasticidad a la moneda legal. La ley del 13 de noviembre de 1920, vigorizando el interés de formación de un fondo oro para garantía del papel circulante, como lo instituyera Murtinho, y la del 5 de enero de 1921 prohibiendo la exportación de metales preciosos, dejan ver nítidamente la preocupación de mejorar el medio circulante nacional sin la sustitución de los billetes del Tesoro por los del Banco, cuyo límite de emisión, por disposición de la primera, se restringió a cien mil contos de reis.

Del conjunto de estos y de otros hechos observados, surge el segundo principio histórico de la necesidad imprescindible de la circulación de los billetes de banco, limitados, con

todo, en su cantidad, sea obligando a la conversión en oro de los billetes, sea dándoles un destino determinado y prescribiéndoles un límite absoluto en sus emisiones.

El tercer punto capital presentado constantemente por los realizadores de la política monetaria brasileña, bajo su aspecto más elevado, fué la institución de un órgano autónomo que cuidase ininterrumpidamente del medio circulante nacional. Ora es la creación de un Banco que tome a su cargo toda la función monetaria del país, ora la creación de una Junta, de una Repartición, de una Caja, que desempeñe la función de regular o de mejorar el medio circulante nacional.

En 1836, una comisión de miembros prominentes del Comercio, nombrados para dar su opinión sobre el proyecto relativo a la valorización del medio circulante, se pronunciaba así:

“Como el buen resultado de la ley dependerá del modo apropiado e inteligente con que sea ejecutada, somos de opinión que se debe crear una repartición especial para la dirección de todos los trabajos. Deberá tomar el título de Junta de Rescate de las monedas fiduciarias, *ser enteramente independiente del Tesoro Público*, y compuesta de cinco miembros, a más del Presidente, que de derecho será siempre el Ministro de Hacienda”.

La misma comisión, en las conclusiones, repetía:

“9ª.) Entregar todo el manejo de las operaciones de cambio, substitución y rescate a una Junta Central en Río de Janeiro, independiente del Tesoro Público y que presentará sus cuentas directamente a la Cámara de Diputados” (Amaro Cavalcanti, II, págs. 11 a 13).

Debe observarse que en la constitución del Imperio se vigorizaba el régimen parlamentario y no había contradicción en los dos enunciados transcriptos.

La ley del 23 de setiembre de 1829 ya había atribuído a la Caja de Amortización la misión de rescatar los billetes que permanecieran en circulación después de la liquidación del Banco de Brasil, la que fué renovada y grandemente ampliada por la ley del 11 de octubre de 1837. En esta ley, por el art. 10, ya se admitía que la substitución de los billetes en mal estado o falsos pudiese ser hecha "por medio de letras pagaderas en un plazo razonable", que podrían ser libradas contra las tesorerías regionales "o contra la Caja de Amortización, a opción de los portadores".

En 1840, el Ministro de Hacienda Manoel Alves Branco, más tarde Visconde de Caravelas, propone a la Cámara que los dos tercios del papel sujeto a rescate y a ser quemado; fuesen aplicados a la compra de barras de oro, en lugar de incinerarlos, e indicaba que las barras deberían ser depositadas en la Caja de Amortización (Amaro Cavalcanti — *Meio Circulante*, VII, pág. 49).

Como la Caja de Amortización constituía una repartición autónoma, en la declaración de la propia ley que la constituyera (Art. 41) percíbese, en la época, la tendencia manifiesta a separar de las operaciones ordinarias del Tesoro las transacciones relativas al medio circulante.

Este principio continúa prevaleciendo en el desenvolvimiento de los acontecimientos monetarios y viene a ser adoptado con más amplitud y justa extensión por las leyes que creaban la Caja de Conversión en 1906 y la Caja de Estabilización en 1926.

En la Caja de Conversión el objetivo esencial es la estabilización del cambio, con la misma idea central de mejora del medio circulante interno. La mejora del medio circulante, sin embargo, en lugar de efectuarse por medio del rescate y la incineración del papel moneda, que fuera el camino siempre preconizado en las tentativas anteriores, pasa a ser hecha por el lanzamiento a la circulación de billetes convertibles en

oro a una tasa de cambio fija (15 *dinheiros esterlinos* por mil reis).

La nueva idea fundamental era seguramente más falsa de lo que era la tradicionalmente adoptada. (Véase a este respecto las dos obras de Vieira Souto: *A Caixa de Conversão y O Papel Moeda e o Cambio*), pero lo que conviene hacer resaltar es la creación de una institución con autonomía administrativa y *fondos propios*, con el objeto de regular las transacciones monetarias, bajo orientación previamente establecida.

Solamente con la creación de la Caja de Estabilización, sin embargo, el instituto adquiere la perfección deseable, contemplando los dos aspectos de la política monetaria, el interno y el externo, y tratándolos separadamente.

Vuélvese a aspirar la mejora del medio circulante por la convertibilidad en oro y la Caja recibió fondos propios para ese fin determinado. Su autonomía fué elevada a tal grado que la responsabilidad criminal de la administración quedaba por encima de las órdenes de cualquier procedencia. A este propósito dispone el art. 63 de la ley que la instituyó (ley N.º 5.108 del 18 de diciembre de 1926):

“El oro recibido será conservado en depósito en la Caja de Estabilización, o en sus filiales en Londres y Nueva York, y no podrá, en caso alguno, ni por orden alguna, tener otro fin que el de convertir los billetes emitidos, bajo la responsabilidad personal de los miembros de la Caja y con garantía del Tesoro Nacional”.

El cambio, o más bien el curso monetario internacional, quedaría a cargo del Banco de Brasil, y su control obedecería a otras medidas especificadas de modo general en el artículo 8 de la misma ley del 18 de diciembre de 1926:

“Queda el Poder Ejecutivo autorizado a comprar y vender libranzas y letras de cambio para el exterior

en forma tal que se mantenga la tasa prevista en el art. 2°. Para regularizar esas operaciones, que no podrán ser hechas por la Caja de Estabilización, el Poder Ejecutivo podrá, una vez convenida la reforma con el Banco del Brasil, servirse del fondo oro que garante la actual emisión bancaria, cuya responsabilidad es asumida por el Gobierno”.

No es materia de nuestro trabajo analizar si fueron o no acertadas las medidas adoptadas, instituyéndose como punto de partida la circulación en base oro, en lugar de someter primeramente el medio circulante nacional a un control de circulación papel técnicamente conducido, pero es justicia histórica declarar que no fué por error inicial que la empresa falló. Una vez más la lección de los hechos se repite y razones de orden gubernamental del país sobradamente conocidas nos llevaron a un fracaso, mostrando cómo el factor político es predominante en los hechos económicos dependientes del arbitrio humano.

Dejando de lado los objetivos en vista, desde la creación de las Juntas y la obligación de mejorar el medio circulante impuesta a la Caja de Amortización como instituto autónomo, hasta la fundación de la Caja de Estabilización, lo que indistintamente dejan transparentar los hechos es la necesidad del funcionamiento de una repartición independiente del Tesoro que tome sobre sí la tarea de regularizar el curso monetario. Eso es lo que consideramos como el tercer punto fundamental, surgido de los hechos históricos en la formación del sistema monetario brasileño.

3. — *Sistema monetario real en base papel*

Para determinar cuál es el verdadero sistema monetario brasileño, no hay más que partir ahora de las bases históricas

que le dieron origen y completarlo con los verdaderos preceptos doctrinarios que lo explican.

Haciéndolo así, se puede caracterizar al sistema monetario brasileño por los siguientes fundamentos esenciales:

MERCADO INTERNO :

- a) Cantidad temporariamente inalterable de papel moneda de curso forzoso, formando un *quantum* fijo de moneda legal circulante.
- b) Suplemento variable de circulación, constituido por emisión bancaria de billetes con la garantía del Tesoro y sujeto a un límite absoluto predeterminado, el cual tiene por fin satisfacer las necesidades momentáneas de circulación, facilitando las transacciones comerciales.
- c) Funcionamiento de una repartición autónoma o Tribunal Monetario que estudie las variaciones del curso del cambio y la repercusión sobre él de las operaciones financieras, y dicte las providencias necesarias a su regularidad, con idénticos poderes y la misma autoridad que el Tribunal de Cuentas.

MERCADO EXTERNO :

El mercado externo que en doctrina y por mucho tiempo en nuestra historia tuvo subordinada su vida a la mejora del medio circulante interno, vino a constituir materia distinta originariamente desde la ley del 13 de noviembre de 1920, que trató de varios asuntos financieros.

Por esta ley el gobierno quedaba autorizado a emplear hasta 50.000 contos en la compra y venta de letras de cambio, por medio de un fondo propio obtenido por operación de cré-

dito, totalmente distinto al fondo de garantía para el papel moneda, el cual continuaría acumulándose para este fin, corrigiendo así lo que estipulaba la ley del 31 de diciembre de 1910, la cual autorizaba al gobierno a utilizar libremente el fondo de garantía del papel moneda, hasta entonces constituido, en compras y ventas de letras de cambio con el fin de “mantener la tasa de cambio fijada en el art. 1.º de esta ley”.

Ni aún la ley que creaba la Caja de Conversión (ley del 6 de diciembre de 1906) y que tuvo la prioridad de autorizar al gobierno a comprar letras de cambio “por el medio que juzgue conveniente”, tuvo la preocupación de separar los dos fondos, pues autorizaba (art. 10) el retiro de “hasta tres millones de esterlinas del actual fondo de garantía para (art. 9.º) operar en cambio, comprando y vendiendo letras para el exterior”.

La ley del 18 de diciembre de 1926 conservaba y perfeccionaba el punto de vista de 1920, separando en procesos distintos la regularización del medio circulante interno y la del curso de las letras de cambio, como verdadera moneda internacional nuestra.

Con las providencias indicadas, en diversas épocas, y de acuerdo con los conceptos doctrinarios modernos, parece que se puede adoptar el precepto siguiente como parte integrante del sistema monetario brasileño:

- d) Medio monetario externo constituido por las letras de cambio internacionales, regulando su curso: por la constitución de un fondo oro destinado a contrabalancear las diferencias en las cuentas; por el proteccionismo económico; por el impuesto oro a las importaciones; por la fiscalización en la compra y venta de las letras de cambio y por la concurrencia del gobierno, por intermedio del Banco del Brasil, en el mercado de letras.

El sistema presentado, abarcando al mercado interno y al externo, se debe entender como deducido de los hechos históricos y de las diversas tentativas y experiencias efectuadas en el Brasil, si bien que por deficiencia de continuidad doctrinaria, los puntos de vista hayan mudado muchas veces, impidiendo la corrección de errores iniciales que el tiempo, factor indispensable al perfeccionamiento de toda obra humana, habría de aportar; y que razones de orden político hayan hecho adoptar una orientación radicalmente opuesta, destruyendo el trabajo comenzado.

Lo que verdaderamente habría que introducir por exigencia doctrinaria, en la repartición autónoma o Tribunal Monetario, sería un cuerpo de técnicos conocedores de los hechos relativos a la moneda, que en todo momento pudiese indicar el estado de la circulación monetaria ilustrando, así, al Poder Legislativo, con respecto a actos que viniesen a perjudicar la estabilidad del valor de la moneda.

La misma repartición tendría además el encargo de suministrar constantemente al Banco de Brasil informes sobre la relación existente entre los poderes adquisitivos interno y externo, para que la política de compra y venta de letras de cambio no promueva la fuga del fondo oro.

CAPÍTULO III. — ANÁLISIS DEL SISTEMA MONETARIO BRASILEÑO

1. — *Preliminares*

Hasta hoy no se han puesto de acuerdo los economistas sobre una definición precisa de moneda. Ocurre con ellos lo mismo que con los físicos que jamás llegarán a conseguir una definición de lo que es la fuerza. Faltando en uno como en otro caso el atributo intrínseco y característico que determine

justamente la magnitud y la distinga entre las demás, buscan los hombres de ciencia definir las por las funciones propias y exclusivas que ejercen. Y así, la moneda ha sido definida, teniendo en vista sea su función de intermediaria en las transacciones de cambio, sea la de unidad de medida del valor, sea la de un título representativo de haber en la economía de crédito.

Si, encaradas bajo cualquiera de los tres aspectos, las definiciones de moneda están sujetas a críticas por ceñirse a una única función que se considera predominante, con todo, el esfuerzo intelectual que las produjo trajo consigo la gran ventaja de revelar las funciones esenciales de la moneda, lo cual en verdad es más importante que conseguir, para satisfacción espiritual, una definición perfecta y exacta. Hay ciertas magnitudes en el ambiente físico, en el ambiente económico, o en cualquier otro ambiente científico delimitado, con respecto a las cuales es preferible tener conscientemente una noción perfecta de sus funciones en el medio de que se trata, que encuadrarlas en una definición poco aprovechable para el estudio de sus relaciones con otras magnitudes. Es precisamente lo que acontece con la magnitud moneda en el ambiente económico. Caracterizada la moneda por sus tres funciones principales arriba enumeradas, cualquier individuo forma íntimamente una noción justa y satisfactoria de la magnitud en sí misma, aún cuando no sea capaz de definirla.

Trasladando las consideraciones expuestas del ambiente teórico y general al campo restringido de un país, vemos que la manera más propia para juzgar su moneda, consiste en analizar cómo son desempeñadas sus funciones en la vida económica nacional.

Dentro de este criterio y en esta forma, examinaremos el sistema monetario brasileño a través de las funciones que desempeña la moneda legal, como instrumento de cambio, como unidad de valor, como título representativo de un derecho sobre los bienes negociables.

2. — *La moneda brasileña como instrumento de cambio*

Ya hicimos ver que la moneda legal brasileña está constituida en la realidad por papel de curso forzoso en el territorio nacional, emitido por el Tesoro.

Prácticamente y de acuerdo con el modelo tradicional existe un *quantum* circulante de papel moneda sólo alterable por ley especial que autorice el aumento o disminución y, de acuerdo a la ley vigente, N.º 449 del 14 de junio de 1937, un suplemento variable de circulación a cargo del Banco de Brasil. Los billetes, sean del Tesoro, sean de la cuota a cargo del Banco de Brasil, son perfectamente idénticos y tienen el mismo poder liberatorio, como moneda legal.

En la realidad, sin embargo, ocurre que el *quantum* que debería permanecer fijo hasta tanto las alteraciones económicas aconsejaran modificarlo, crece continúa e ininterrumpidamente anulando las propias bases del sistema.

Como según se ha visto el aumento verificado nunca se ha acompañado con la preocupación de desorollar la producción, la verdadera situación es la de una superproducción de moneda que trae consigo el desequilibrio constante y unilateral entre el volumen monetario y el volumen económico.

Las estadísticas brasileñas no son suficientes para demostrar directamente la desproporción con que ha aumentado el medio circulante nacional en relación al desenvolvimiento económico. Entre tanto, el método indirecto de los índices de precios, aún en examen superficial, muestra con toda evidencia el abuso de emisiones incesantemente practicadas, por encima de las necesidades reales, en procesos constantes de inflación.

Como se ha dicho, las emisiones han tenido como regla aplicación financiera y no económica, con lo cual se aumenta artificialmente el volumen global de las transacciones, tornán-

dose la inflación, bajo el aspecto económico, aún más perjudicial.

Como el presente trabajo no pretende un examen político de los hechos, destacando la responsabilidad histórica de sus agentes, no consignamos sino el resultado final obtenido con el empleo del sistema en el transcurso del tiempo, mostrando su imperfección por el resultado a que llegó, sin exceptuar los períodos de reacción, en que los dirigentes brasileños tentaron practicar la buena política monetaria y hasta corregir errores precedentes, como en el período Murtinho.

En lo que concierne a los billetes de emisión bancaria, no hay sino que mencionar que el suplemento de circulación difícilmente ha quedado circunscripto al objetivo de suplir las deficiencias monetarias de numerario; por el contrario, las más de las veces sirve para llenar el vacío de la Caja del Banco de Brasil, provocado por préstamos hechos al Tesoro. En lugar de corregir las deficiencias de elasticidad de la moneda, viene de esta manera a aumentar innecesariamente el ya excesivo medio circulante existente. El expediente es de artificio político y encierra el inconveniente preliminar de encarecer las transacciones con intereses contra el Estado.

En la actualidad el medio circulante nacional, enteramente constituido de papel moneda, con excepción de las monedas divisionarias, es de 5.562.701 contos (a diciembre de 1940) y el máximo de emisión por el Banco de Brasil que fuera de 100.000 contos en 1920, pasó a ser ilimitado en números absolutos, si bien que por medio de restricciones opuestas a los títulos aptos al redescuento se la limita indirectamente.

No hay necesidad de poner en relieve lo que el aumento creciente de moneda representa de pernicioso para la nación, desorganizando la producción y creando la inestabilidad social, tan conocidos son los efectos de la inflación, sobre todo cuando las emisiones se tornan actos permanentes, manteniendo los precios de venta de las mercaderías de igual costo

de producción en constante disparidad y anulando, a cada momento, la tendencia a la estabilidad del valor de la moneda.

El sistema monetario brasileño, constituido por un *quantum* de moneda temporariamente fijo y una cuota variable, tiene de esta manera razón teórica que lo justifica, pero su aplicación práctica pasa a depender del capricho de los gobernantes y, lo que es peor, de la ignorancia del vulgo que está siempre pronto a aplaudir las emisiones innecesarias en la inconsciencia de su mal; y lo que se puede decir es que el sistema, no disponiendo de una regularización automática, como acontece con el patrón oro, falla por mal ejecución de parte de quien lo debe aplicar, que en la generalidad más se deja conducir por las ventajas políticas momentáneas, que por el verdadero interés nacional.

El sistema es, por lo tanto, normativo, lo que significa que debe funcionar sobre principios morales; de ahí la propuesta de formación de un tribunal monetario o, cuando menos, de un órgano técnico, parcialmente autónomo, que en la constitución política brasileña podría ser anexo, sea a la Contaduría Central de la República, sea al Tribunal de Cuentas. Este órgano debería estar en condiciones de ilustrar en todo momento sobre el estado de la circulación monetaria y se pronunciaría siempre que se intentare alterar el *quantum* fijo de medio circulante. Como, por otro lado, habría de trabajar en conexión con los departamentos que maniobran con los ingresos y los gastos del país, dispondría de todos los elementos para juzgar no sólo los efectos de la alteración, sino también de la utilidad económica que la emisión viniese por ventura a ejercer y valdría, además, como una barrera de coacción moral contra los actos imprudentes.

En resumen y a título de observación, puede decirse que la moneda legal brasileña funciona en curso desordenado por mala orientación política en la aplicación del sistema conce-

bido, y que desempeña mal, por lo tanto, la función de intermediaria de los cambios.

3. — *La moneda brasileña como unidad de valor*

Como lo demuestran los estudios doctrinarios, no es posible, en el medio económico, contar con una unidad de valor perfectamente inmutable que en todo momento puede ser confrontada con un patrón fijo y revele completa inalterabilidad.

Las ideas modernas conducen a establecer el valor de la moneda por lo que ella representa de utilidades en bienes de consumo y en servicios para el hombre. Aún así, este valor representativo es difícil de precisar con exactitud, puesto que el ambiente económico varía de región a región, y dentro de cada región, con el transcurso del tiempo y la modificación de las costumbres.

Con todo, es ésta la única manera de formarse una noción aproximada del valor de la moneda de un país, considerando como la inversa de los precios de las cosas por las cuales se cambia y es éste el único valor que se puede atribuir a la moneda papel que no posee en sí misma ninguna utilidad de consumo pero que adquiere valor como objeto de cambio. Se podría también hablar de utilidad monetaria en contraposición a utilidad social de los objetos.

La aplicación del índice de precios, que es el método que revela el valor de la moneda, no podría servir, entretanto, sino para confrontar en épocas diversas el valor variable del mil reis papel como intermediario en los cambios, sin que procurase una noción perfecta de lo que la moneda representa en sí de utilidad, dándonos intuitivamente la idea de su valor como término de comparación, tal como, por el uso continuado, nos habituamos a medir las longitudes con el metro, formando juicio inmediato con respecto a las distancias. No es posi-

ble, por tanto, juzgar el valor de nuestra moneda como unidad de medida por el índice de precios.

En el comercio internacional, el mil reis representa, en el mercado actual de los cambios, la fracción de $1/18$ del valor del dólar y corresponde al valor de cerca de 45 miligramos de oro.

No tiene, por consiguiente, como es de suponer por tratarse de moneda papel, ningún valor circulante internacional, sea por curso directo, sea por crédito bancario en que figure como base monetaria. Su interferencia en el mercado internacional aparece exclusivamente en las operaciones de letras de cambio, como elemento de ajuste de las cuentas a corto plazo, en las transacciones comerciales hechas con el Brasil.

Existe, sin embargo, gran disparidad entre el poder adquisitivo interno del mil reis y su poder adquisitivo externo por la gran baja habida en el valor internacional de nuestra exportación. Con todo, como en el transecurso de estos últimos diez años las emisiones de papel moneda han sido excesivamente grandes, los precios internos suben siempre y es de presumir, confirmando la concepción de Cassel, que luego de cesar los motivos que tienen retardado el reajuste interno de los precios (y estos motivos son varios), la igualación venga rápidamente a producirse.

Se puede formar una idea del valor actual del mil reis en el mercado nacional expresándose que el salario de subsistencia de un trabajador del campo oscila cerca de 3 mil reis, para las regiones intermedias entre las más prósperas y las grandemente alejadas de los centros populosos. Dado que este mismo salario, para los Estados Unidos, se puede estimar como 2 dólares, se deduce que, comparando el tenor de vida propio de cada uno de los dos países, internamente el poder adquisitivo de 3\$000 es equivalente al de 2 dólares, cuando en el mercado internacional, 3\$000 corresponden a $1/6$ de dólar.

Parece que por este medio se puede juzgar, si bien de un modo vago, el valor del mil reis como moneda, en las transacciones internas del país.

Si consideramos las monedas oro de diversos países con sus finos de metal y decimos que el franco con 58.95 miligramos de oro es una moneda débil, que el dólar con 1504,6 miligramos es una moneda media y que la libra esterlina con 7372,38 miligramos es una moneda fuerte, y comparamos sus poderes adquisitivos internos con el poder adquisitivo interno de la moneda en el Brasil, veremos que el mil reis está colocado, al lado del dólar, como moneda de poder adquisitivo medio. Desgraciadamente, este poder es, en el momento, altamente decreciente y si otras condiciones no vienen a modificar el curso normal del alza de los precios, la suerte reservada al mil reis es perder cada vez más su poder adquisitivo, pasando a la clase de moneda débil, como ya lo es en el mercado internacional.

Esta colocación del mil reis al lado de las monedas a base oro, que puede parecer extraña, no tiene otro fin que el compararlas en el valor de cambio que la unidad monetaria adquiere como intermediaria en las transacciones. Efectivamente, el valor inalterable, o en la realidad poco variable, proveniente de la propia utilidad, que debe servir de base a la unidad de medida de los valores, es inexistente en el papel moneda y, por lo tanto, en el mil reis, y sería un contrasentido comparar la unidad del mil reis con las monedas a base metálica, en su calidad de medidas de valor, contrasentido idéntico al de comparar el grado de temperatura con unidades térmicas.

Si el hábito de la población conduce a que las valuaciones sean hechas a través del mil reis, esto no se explica sino por el trabajo mental e inconsciente de substituir el mil reis por el valor de los objetos de uso común a los cuales sirve ordinariamente de vehículo de cambio, tal como alquien que consi-

guiera por la experiencia evaluar el número de calorías contenidas en un depósito de agua por los grados termométricos que acusa.

Como a medida que crece la cantidad de billetes de mil reis, crece el precio de los objetos, la moneda brasileña va sirviendo como una unidad de medida en un ambiente donde hay un aumento relativo conjunto de todas las magnitudes económicas. La verdad es, sin embargo, que este aumento no es uniforme ni simultáneo y que a las alteraciones en la cantidad de moneda corresponde una disparidad de precios entre las mercaderías que teóricamente se puede verificar por la ley de las utilidades marginales ponderadas:

$$\frac{u_1}{p_1} = \frac{u_2}{p_2} = \frac{u_3}{p_3} = \dots$$

Si ocurre una desvalorización de la moneda, la nueva relación sería:

$$\frac{u_1}{p_1 \div x_1} = \frac{u_2}{p_2 \div x_2} = \frac{u_3}{p_3 \div x_3} = \dots$$

Como no será prácticamente posible que x_1, x_2, x_3, \dots sean perfectamente proporcionales a los precios, en la misma tasa de desvalorización de la moneda, el resultado es la irregularidad o disparidad de los precios con el consiguiente desequilibrio de los cambios y su repercusión económica.

Cuando las modificaciones en el curso del cambio son pequeñas y a intervalos, las disparidades de precios entre dos épocas distintas no son de gran importancia y el ajuste al nuevo modelo monetario se hace sin graves y excesivos perjuicios económico-sociales. Cuando, por el contrario, son grandes y continuadas, la disparidad de precios se mantiene como hecho permanente, en favor de las mercaderías de importación y de aquéllas de demanda rígida, o aún más, en favor

de aquéllas que constituyen el consumo principal de la clase social beneficiada con las emisiones en detrimento de todas las demás que no están en condiciones de seguir rápidamente las alteraciones del valor de cambio de la moneda. La desorganización económica y los inmensos daños causados a nuestros medios productores son las mayores y las más desastrosas consecuencias de esta disparidad que se forma por mero arbitrio humano.

La moneda brasileña, considerada bajo este prisma de unidad de medida, ha estado francamente sujeta a los fenómenos descriptos y los hechos comprueban, no sólo numéricamente, las aseveraciones con respecto al estado de disturbio económico permanente en que vivimos.

En el período de cinco años, por ejemplo, que va de 1933 a 1938, la moneda brasileña cayó cerca del 47 % de su valor de cambio. Algunas mercaderías como el hierro, el oro, la grasa, subieron más del 50 % y hasta el 100 % de precio, al paso que otras, en gran número, conservaron sus precios sin alteración, o los elevaron en tasa inferior a la de la desvalorización de la moneda. Aún admitiendo causas de alteración de índole no monetaria para una u otra mercadería, la desproporción general sería injustificable por simples factores de orden económico y la evidente disparidad de precios proviene del factor monetario.

Los disturbios de esta naturaleza, con mayor o menor intensidad, hacen parte integrante de la historia monetaria brasileña, lo que evidencia el mal funcionamiento del mil reis papel como unidad de medida de valores.

4. — *La moneda brasileña como instrumento de acumulación o título de haber sobre los bienes nacionales*

La operación de cambio de una mercadería por moneda permite que el individuo se deshaga de lo que posee en exceso

y espere el momento propicio para efectuar una compra. De ahí dicese que la moneda es un título de haber sobre los bienes negociables.

Puede, sin embargo, el individuo conservar como ahorro la moneda, luego de cubrir sus necesidades, en forma de provisión para el futuro, para sí o sus herederos, y sacar de ella provecho haciendo préstamos a otros. Con esto lucra la sociedad que obtiene el máximo de rendimiento útil de la moneda, puesto que ella va a satisfacer las utilidades marginales del mayor número posible de individuos.

Cuando la moneda tiene valor inestable, no desempeña bien ninguna de las dos funciones similares. Si, como aconteció en el Brasil, la inestabilidad de la moneda se manifiesta siempre en el mismo sentido de desvalorización, el lapso que se intercala entre las dos operaciones de compra y venta nunca se extiende a largo plazo, sea porque sobrevenga el recelo a la espera, bajo la influencia del factor psicológico que interviene al lado de los hechos económicos forzando las aplicaciones de la moneda a valores patrimoniales; sea porque en gran número de casos individuales, la baja de valor obliga a la utilización de la moneda.

El crédito a largo plazo tórnase escaso y los préstamos para empresas de larga duración son difíciles de obtener. Fracasan por eso las iniciativas para grandes empresas o para explotaciones agrícolas de larga espera, basadas en el crédito. Agréguese que la desvalorización constante engendra la necesidad de un aumento creciente de los capitales de ejercicio, con la consiguiente demanda de préstamos; los intereses se mantienen, en vista de esto, siempre elevados y los nuevos poseedores de dinero disponible no se ven forzados a procurar aplicación rendidora para él, fuera de las actividades ordinarias.

Sucede, además, que las emisiones, en la mayoría de los casos, han sido hechas en el Brasil para cubrir déficits pre-

supuestarics, sin ningún propósito económico, lo que hace que a medida que crece la cantidad de moneda, se reduzca su valor representativo en bienes existentes, en forma que el capital monetario disponible constituya, en la realidad, un todo de valor constante que se reparte continuadamente, o a intervalos, por manos diversas; o, en otras palabras, un todo que insensiblemente se hace pasar de mano en mano, sin serlo a través de transacciones económicas.

El volumen global de todas las transacciones realizadas en el país puede ser dividido en volumen de las transacciones económicas y volumen de las transacciones financieras. El volumen global de las transacciones en el Brasil contiene a éste último en proporción excesivamente grande, lo que obliga a los dirigentes de la nación, no sólo a cobrar impuestos exorbitantes, sino también a adoptar el recurso de la emisión monetaria como expediente para conseguir medios de pago. El curso monetario es, por lo mismo, grandemente irregular, provocando movilización inútil de dinero dentro de la circulación general del país, con pérdidas para la circulación económica.

Por estos hechos, permanentes o casi permanentes entre nosotros, se puede decir que no es grande el número de individuos con cantidades voluminosas empleadas en préstamos, como son raras las empresas que movilizan su producción con capitales propios. Los individuos, como las empresas, viven en la necesidad constante de aumentar su dinero para uso diario, para suplir la desvalorización del volumen monetario que poseen, frente al mismo volumen económico con que negocian.

La moneda brasileña es, por consiguiente, un título malo de haber sobre los bienes existentes, en razón de depreciarse con el tiempo, perdiendo su valor representativo; con lo cual trae perjuicios a sus poseedores y déficits de numerario a las empresas donde sirve de capital de ejercicio.

Con todo, dentro del criterio teórico del sistema monetario brasileño, habría posibilidad de reducir al mínimo las variaciones de valor de la moneda, de modo que comparada en épocas distintas, conservase su valor representativo casi estable como título de crédito. Bastaría para ello, primero, no perjudicar inútilmente el volumen económico nacional por la adición de nuevos gastos de índole financiera poco justificables en su utilidad social, lo que es un acto de índole política; segundo, no aumentar el medio circulante, sino en la medida que la relación

Volumen de transacciones

Volumen monetario

lo permita, conservándola prácticamente constante, lo que es a su vez un acto de moral política.

Bajo todos los aspectos, por lo tanto, la moneda en el Brasil pasa a depender de las restricciones impuestas por las obligaciones políticas, y sus funciones, como vehículo de cambio, unidad de medida, instrumento de acumulación o título de haber, se realizan con mayor o menor perfección conforme sea la orientación política momentánea en los gastos del país.

ALDE SAMPAIO

Ingeniero Civil, Ex-Diputado Federal,
Profesor catedrático de la Facultad de
Ciencias Económicas y Administrativas
de Río de Janeiro