

EXTRACTO DE LA DISCUSIÓN PROMOVIDA EN LA ACADEMIA

Sobre «el estado anormal de los cambios». (Sesiones do 17 y 24 de Noviembre, 1.º, 9 y 15 de Diciembre de 1891, 23 de Febrero, 2, 8, 15, 22 y 29 de Marzo, y 5,12, 19 y 26 de Abril de 1892.)

El Sr. **Figuerola** expuso á la consideración de la Academia la conveniencia de discutir acerca de la crisis monetaria, de los cambios y arancelaria, que tanto afectan á los intereses del país y preocupan hoy á éste y al Gobierno.

El Sr. **Presidente** (Colmeiro), reconociendo la oportunidad de tratar de tan importante asunto, indicó que, siendo tan complejo, le parecía acertado que el Sr. Figuerola formulase por separado cada uno de sus extremos, á lo cual defirió este último.

El Sr. Conde de Torreánaz manifestó el deseo de que se determinasen los elementos que entran en la composición del cambio internacional; y cómo influyen en ellos el valor de la moneda, y la importación y exportación.

El Sr. **Figuerola** habló de la facilidad con que hacen sus liquidaciones los banqueros de Inglaterra, citando á este propósito la semanal recientemente practicada por 40 de aquéllos en Londres, que elevándose á la cifra de 109 millones de libras esterlinas, la terminaron en una hora con el saldo de una sola libra.

Dijo que en forma análoga lo verifican diariamente en Barcelona, y lo propio hacen entre sí las Compañías de los ferrocarriles, canjeando sus respectivos billetes, para cuya más fácil computación son éstos de diferente color. Se extendió en elogios de dicho sistema, que tanto simplifica, ó más bien hace

posible lo que en modo alguno lo sería habiendo de efectuarse las negociaciones con dinero, y que ha producido el fenómeno de que, como dijo en otra discusión habida hace años en esta Academia, se exija en Inglaterra por cada 100 monedas 10; en Alemania 45 y en Francia treinta y tantas; mientras que, desgraciadamente, en España son 100 por 100. Que nunca es bueno que se abuse del crédito, que es quien obra aquellas maravillas; pero es una gran fortuna que se haya ido instruyendo y acostumbrando nuestro país en el uso de los instrumentos que lo representan. Recordó que antes de ello el cambio entre Madrid y Barcelona costaba el $\frac{1}{2}$ por 100, y ahora sólo 20 céntimos.

Evocó también el recuerdo de los portadores de oro, llamados chalequeros, que transportaban entre dichas capitales aquel metal, teniendo que ir dos de ellos con cada remesa, haciendo las consideraciones consiguientes á tan embarazoso sistema de cambio. Viniendo á las causas del actual trastorno operado en éstos, entiende que entra por mucho el pago de la Deuda exterior, y el de los capitales extranjeros invertidos en la construcción de nuestros ferrocarriles; á lo cual se agrega que desde hace años acuñamos plata, y no oro, y carecemos de este instrumento de liberación.

El Sr. **Conde de Torreánaz** se mostró agradecido al señor Figuerola por sus manifestaciones, aunque no desvanecen las dudas que motivan su pregunta; pues, aun siendo cierto lo expuesto por dicho señor, no lo es menos que en el verano último existían las mismas causas á que atribuye el lamentable fenómeno, y, sin embargo, no se experimentaba éste en España.

El Sr. **Colmeiro** opina que hay, en efecto, un misterio que penetrar; pero la duda del Sr. Conde de Torreánaz se la explica por la eficacia de las leyes económicas que el transcurso del tiempo y el desarrollo de los sucesos imponen al sabio, siendo natural el lento proceso que siguen aquéllas desde que se inician hasta que se acentúan, agravan y producen el dolor que determina la preocupación general y el afán de buscar su remedio. Añadió que el verano anterior ya experimentaron los

efectos consiguientes al trastorno que lamentamos, cuantos españoles se hallaban de temporada en San Juan de Luz y demás poblaciones francesas. El mal, pues, era ya latente, porque existían sus causas, y, lejos de sorprenderle, encuentra lógico que ahora se sienta con más fuerza; lo cual, si no en todo, puede explicar en parte la contradicción que ve el Sr. Conde de Torreánaz; pues, según el ejemplo de un economista célebre, ocurre en este punto lo que acontece con una botella de agua en que existen partículas que se mezclan con ella, cuando agitándola se altera su reposo.

El Sr. **Azcárate** cree que el alza de los cambios está determinada por la escasez de oro, hija á la vez de la necesidad de acudir con él á la satisfacción de la Deuda exterior y demás obligaciones pagaderas en el extranjero, adonde, sobre no ser fácil transportar la plata, tiene ésta un enorme descuento, y afecta éste también al billete de Banco. Terminó afirmando que el aumento de éstos, y la creencia de que irá á más, impulsará la salida del oro.

A excitación del Sr. Conde de Torreánaz intervino el señor **Salva** en el debate, manifestando que son muy difíciles de descubrir y apreciar las causas determinantes del fenómeno, porque, como dice Stuart Mili, toda cuestión económica está envuelta en una corteza y hay concausas perturbadoras que aumentan la dificultad. Que Francia, cuya situación es peligrosa, á juicio del autor de una obra sobre Bolsa (francesa), porque sufre una crisis agrícola, comercial y obrera, ha creído que nos hallamos en igual caso; y generalizada esta idea, han surgido las naturales consecuencias que tanto afectan al crédito, pues éste nace y vive de la confianza que, asustadiza como lo es, desaparece al menor recelo. Emitió la opinión de que cada país necesita cierto capital circulante en dinero, cuya suma precisa no es dable señalar; si preponderan el oro y la plata, sobre ser costoso, ocasiona embarazo y entorpecimientos; su escasez, por el contrario, hace lento y pesado el movimiento mercantil, y exige suplir su falta con valores fiduciarios. Añadió que hoy ocurre esto en España porque falta el oro, y por-

que la plata que hemos acuñado carece de una cuarta parte de su valor intrínseco, lo cual, unido á que nuestro billete de Banco no tiene, por desgracia, la aceptación que los de Inglaterra y Francia, cuyo crédito les hace circular por otros países, nos pone en la necesidad de pagar en oro, y esto eleva la cotización del cambio, produciendo el resultado de que se calcule en más de 100 millones de pesetas lo exportado desde Octubre último, por tener que satisfacer la Deuda exterior y el interés de los capitales extranjeros invertidos en nuestros ferrocarriles, minas y en otras empresas análogas. Que fuera de España se ha considerado perjudicial el aumento de la emisión fiduciaria, y aun hay quien confunde nuestra situación con la de Portugal y algunas de las Repúblicas americanas; opinión destituida de todo fundamento, pues el billete de nuestro Banco se hace efectivo sin embarazo alguno, y el Estado está satisfaciendo sus obligaciones con perfecta exactitud. Afirmó que en tales condiciones no puede producirse el pánico más que ficticiamente, si bien lo agrava el interés que ponen en aprovecharse de él los que cuentan con elementos para ello en Bolsas que, como la nuestra, no tienen la firmeza que ofrecen á las de su país los Gobiernos de Francia é Inglaterra. Terminó diciendo que el remedio á este mal es costoso, porque consiste en comprar oro, que hoy tiene una prima de 12 y medio por 100, y en reacuñar la plata, que, como se sabe, es una operación bastante gravosa; pero que de todos modos, y aunque la crisis cause muchos daños, no puede menos de pasar, porque, á su juicio, en algún modo es artificial.

El Sr. Conde de Torreánaz se mostró conforme con el Sr. Salva en lo respectivo á las dificultades que ofrece el remedio; pero difiere en cuanto á las causas del mal, porque entiende que las vicisitudes del cambio entre naciones no están subordinadas á la masa de capital circulante que tiene cada una. No hay barreras ni límites para los mismos valores fiduciarios cuando están garantidos por el crédito del Estado ó del establecimiento que los emite. Dijo que los Estados Unidos han desarrollado prodigiosamente su producción y proveen de má-

!

quinas 4 Europa con ventaja sobre Inglaterra; invierten 4.500.000 dollars en acuñación mensual de plata para fomentar la explotación de este metal; y, según el discurso que acaba de pronunciar en Boston Mak-Kinley, se han importado 99 millones de dollars en oro en este último año á cambio de sus productos, á pesar de lo cual no teme que la gran República sacrifique á Europa en la cuestión monetaria; pues análogo resultado anuncia la revista italiana *Giornali degli Economisti*, de Octubre, por lo respectivo á los granos, para cuya compra en América han salido de Europa en estos últimos quince días más de 100 millones de liras. Así que el oro tenía antes en París una prima de 3 al millar, y ha subido al 8. Terminó manifestando que considera sumamente beneficiosas las grandes compras de títulos de la Deuda exterior que se están haciendo por españoles.

El Sr. **Figuerola** dijo que puede haber alguna exageración en la noticia telegráfica de los 99 millones de dollars importados en los Estados Unidos», pues aunque en la nomenclatura ó tecnicismo mercantil se dice cobrado todo lo que se vende, esto no significa que se haya recogido en oro la diferencia entre la importación y la exportación; pues el que exporta vende, pero no recibe en oro más que una cantidad dada como saldo, en lo cual puede consistir el error del telegrama, que hay que esperar á ver su explicación en las correspondencias y periódicos para comprender su verdadero sentido. Concluyó manifestando que Inglaterra y Francia ahorraron con tiempo el oro que les convenía tener, y por eso no sufren los rigores de la actual crisis. A propósito de esto adujo el dato de que en el Banco de Inglaterra había entrado en breve tiempo un millón de libras esterlinas en oro, procedente, en su mayor parte, de América.

El Sr. **Salva** expuso que cabe demostrar hay en todo país cierta suma de monedas de oro y plata y de billetes de Banco que requiere la circulación, porque es preciso que existan instrumentos de cambio en proporción á las mercancías que circulan, y no puede afirmarse que ese capital de dinero y títu-

los fiduciarios sea universal ó internacional, como opina el Sr. Conde de Torreánaz. Es llano que influye el comercio exterior en la suma de ese capital, porque puede haber exportación de nuestras monedas en cambio de las mercancías que hemos importado, y es un ejemplo célebre el caso en que exista en un país escasez de cereales y sea menester importarlos del extranjero por oro y plata; pero esto no quiere decir que siempre en un pueblo no exista una suma de capital circulante en relación con el número de cambios y la circulación general.

El Sr. **Conde de Torreánaz** dijo que, al tratar el tema del mecanismo del cambio con el extranjero, sólo debe tenerse presente la circulación interior del país por la estimación que el metal en que consiste alcanza en el mercado universal, toda vez que el cambio entre dos países no es más que cambio de valores. Así, consistiendo la mitad de la reserva metálica del Banco de Francia en plata inmovilizada, hay que rebajar su valor mercantil en la proporción de 43 á 62; relación en que están ambos metales en el Monei-Market de Londres. Las vicisitudes del cambio entre naciones obedecen á la demanda y á la oferta de valores, ó lo que es lo mismo, de mercancías en un momento dado; y, por consiguiente, la compra en España de Deuda exterior puede ser uno de los factores de la subida de nuestro cambio.

El Sr. Azeárate se extendió en consideraciones sobre las ideas que ya apuntó en la sesión del 17 de Noviembre, respecto de las causas que, á su juicio, determinan la escasez del oro y el alza de los cambios. Distinguió tres especies en lo que genéricamente llamamos billete de Banco, pues el procedente del depósito no puede confundirse con el originado por el descuento de las letras, á noventa días cuando más, y ni uno ni otro con el producido por los préstamos. Sólo el primero y el segundo representan y sustituyen á la moneda: el tercero representa una obligación como tantas otras; pero al circular como moneda aumentan la circulación fiduciaria indebidamente y determinan la salida del oro, para compensar con la

disminución de la circulación monetaria, el exceso de la circulación fiduciaria.

El Sr. **Salva**, manifestando que no estaba conforme con el Sr. Azcárate en punto á la representación del billete, expuso la opinión de que el Banco, cuando lo admite, no es en el concepto de que sustituya á la moneda, sino en el de que ahorra el empleo de numerario. Convino en que cuando hay excesiva circulación fiduciaria se va el oro, pero no los billetes; y aquel fenómeno suscita la exigencia del reembolso de éstos. Terminó haciendo aplicación de esta doctrina al cambio entre las naciones, y dedujo que el estado actual nace del desequilibrio en la proporcionalidad que debe haber entre las monedas y valores fiduciarios.

El Sr. **Conde de Torreánaz** dijo que la letra, el cheque, el warrant, son representación de valores; y cuando los representan realmente, como los representa el billete del Banco de Inglaterra, no sufren más descuento que la equivalencia del coste de la traslación del valor representado, que siendo oro significa hoy poquísimos. El billete del Banco de España es, en efecto, un préstamo hecho al Banco por el público; préstamo que no devenga otro interés sino la comodidad que proporciona al portador; pero este billete no significa más que el valor del metal en que le cambia el Establecimiento cuando se descuenta en el extranjero. La cotización del cambio es un termómetro que expresa la diferencia del conjunto de los valores ofrecidos ó demandados en las unidades legales de cuenta del país desde el cual se gira. En resolución, para determinar las causas de la depresión de nuestros cambios en estos días, sería preciso conocer con exactitud muchos factores que se compendian en el exceso de los valores pedidos ó debidos por nosotros con relación á los que ha necesitado de nosotros el extranjero.

El Sr. **Azcárate** afirmó que el cambio tiene un límite natural, que es lo que representa el sacrificio que cuesta llevar la moneda al punto en que han de hacerse los pagos. Repite, con el Sr. Salva, que el exceso de circulación fiduciaria determina

la salida del oro, porque es lo que más vale; j después va la plata. Sostuvo que todo lo que sirve para comprar alguna cosa, es como la moneda, é igual á ésta, el billete de depósito: que el de descuento la sustituye, porque dentro de un breve plazo se convierte en efectivo; pero que el procedente de los préstamos no se encuentra en ese caso: que no basta que un documento de crédito esté debidamente garantido, para que sirva de moneda: lo están las cédulas del Banco Hipotecario; sin embargo, no se emplean como moneda; no sirven para comprar.

El Sr. **Conde do Torreánaz** dijo, á propósito de lo expuesto por el Sr. Azcárate sobre el cambio, en relación con el coste que tiene el transporte de la moneda, que en Francia se ha elevado á 8 por 1.000 la prima sobre las piezas de 20 francos, por ser éstas más buscadas que las de 10 para la exportación; que el oro es cosmopolita, por su valor intrínseco, al paso que la plata pierde, como es natural, por su menor estimación y lo que á la acuñada le falta para entrañar su valor nominal.

El Sr. **Colmeiro** sometió á la consideración de la Academia, y fué aprobada por ésta, la conveniencia de tratar de la actitud reciente de Francia en sus relaciones comerciales con España; de la guerra ofensiva en que se ha colocado aquélla, y de los medios que pudieran adoptarse para conjurar sus consecuencias. Moderando los acentos del dolor, con la más exquisita prudencia, como cumple á la forma serena y tranquila con que la Academia discute los asuntos propios de su instituto en el terreno teórico, y haciendo la salvedad de que sus palabras no envuelven cargo ni censura contra nuestros Gobiernos, dijo que cree han tenido éstos demasiada paciencia, y que en vista de la manera como ha resuelto Francia la cuestión de los vinos, estamos en el caso de defendernos, respondiendo con la guerra á la guerra económica que se nos hace, para atenuar sus efectos, y en último término procurar la revancha. Manifestó su extrañeza de que al Círculo Mercantil, representación viva del importante comercio madrileño, no le haya preocupado poco ni mucho esta cuestión, y de que con igual pasividad esté mirada por la prensa y la opinión pública, que de

tan distinta manera obró cuando el conflicto de las Carolinas, en el que el comercio, por su parte, hizo alarde de haber retirado todos los pedidos que tenía encargados al de Alemania. Tan sólo las señoras de Barcelona han tratado, según se dice, de no surtirse de artículos franceses; pero no da mucho valor al propósito, porque sabiendo el espíritu mercantil que predomina en dicha región, sospecha que obedece á éste, más que al levantado y patriótico á*que en la ocasión presente debe responder la actitud del pueblo español. De todos modos, aplaude el síntoma y desea que se imite y generalice en España, respecto de todos los artículos que importamos de Francia, pudiendo proveernos de otros países sin gran quebranto. Entiende que es urgente y de eficaz resultado la reforma arancelaria, poniendo una columna especial para aquellas naciones que, como sucede con Francia, no nos correspondan. A propósito de esto dijo que ve dibujarse un proyecto de liga aduanera, por cuya virtud quedará Francia bloqueada, ofreciéndonos ocasión de acentuar colectivamente la actitud á que nos provoca abusando de nuestra paciencia, sin que por esto compartamos ni nos hagamos solidarios de los enconos y resentimientos que, por otros motivos, puedan mediar entre las potencias que concierten la expresada liga. Terminó ponderando la necesidad de proceder enérgicamente, asociándose á la acción de los pueblos que secunden este propósito, pues los males que sentimos arreciarán en la cosecha próxima, que es la primera á sufrir por entero los efectos de la funesta medida recientemente impuesta por las Cámaras al Gobierno francés; y en confirmación de los fundamentos de su creencia, dijo que apenas vislumbrado el temor de que prospere tal idea, la pública opinión se ha alarmado en Francia, porque perdería los mercados de Suiza y el nuestro, únicos que le quedan, y tendrá que pasar por las horcas caudinas que nos quiere imponer.

El Sr. **Piguerola** empezó diciendo que encontraba muy razonable y oportuno el tema de discusión propuesto por el Sr. Colmeiro; pero no cree, como él, que dicha nación quiera hacernos guerra económica, sino que su actual proceder obe-

dece á las corrientes proteccionistas que predominan en ella, y que los productores de la misma proceden como los de las demás naciones, atendiendo sólo al interés egoísta de cada uno. Que los pueblos ricos cambian entre sí sus productos; que nuestro comercio con Francia se elevó á 300 millones de pesetas en 1890, mientras que sólo importó 300.000 pesetas el que tuvimos con Marruecos; que el sostenido con Inglaterra, Francia y los Estados Unidos, llegó al 70 por 100 de nuestro comercio exterior de importación; al 10 el de nuestras Antillas y Archipiélago filipino: completándose el 20 restante con las migajas de todos lados. Que no es amigo de represalias, porque ni científica ni mercantilmente tienen sentido común; mas reconoce que políticamente puede pensarse en ellas, como medio de reducir al país vecino á que modifique sus tarifas y entre en negociación; pero este recurso no da resultado si no se acomete con bizarría, al modo que lo hizo Napoleón I con Inglaterra: verificándolo en grande escala, cerrando nuestras fronteras y puertos á las mercancías francesas, y formando un bloqueo continental contra Francia, cual ésta, en tiempo de aquel Emperador, lo formó contra Inglaterra. Leyó datos relativos á nuestro comercio de importación y exportación, de cuyo resultado dedujo que, si las represalias no son totales, sino recargando derechos á las mercancías francesas, Francia se reirá de nuestra guerra de tarifas; porque le amenazaremos con pérdida de un 5 por 100 de su comercio de exportación, contándonos un 45, que representa para nosotros la exportación á su territorio. Insistió en que, para que pudiéramos prometernos algún éxito, habría que mostrar á los franceses algo característico de lo que ellos llaman altivez castellana; esto eu el terreno político, pues en el mercantil no cabe tal guerra, por más que la sugiera la retórica, cuando se aplica erróneamente á los asuntos de la vida práctica. Dijo que las represalias existen sólo entre combatientes, pues en el comercio no hay más que cambios y contratos entre personas que procuran obtener lo que necesitan con los menores esfuerzos. Citó el caso de Roberto Peel (considerado un tiempo como traidor por los torys, que abandonó) á quien después veinte ciudades de

Inglaterra le han erigido estatuas, el cual ante el Parlamento puso como ejemplo el de que si los brasileños recargaban los artículos que importaban de Inglaterra, ésta recibiría los de aquéllos sin derechos, porque entendía que era lo conveniente á su país, toda vez que así obtendría más baratos los artículos de Brasil; mientras que esta nación carecería de los necesarios «i resultasen más caros los que podía importar de Inglaterra. Per esta razón cree que debiéramos continuar nuestro comercio con Francia, recibiendo todo aquello que nos facilite con ventaja sobre otros países. Advirtió que la elevación de las tarifas, origina entre otras dificultades y complicaciones, la infidencia de los empleados y el desarrollo del contrabando, que fué el que se encargó de anular los resultados á que aspiró Napoleón I con su bloqueo continental. Cree que el error nace, en gran parte, de no oír más que á los productores cuando se trata de la resolución de los problemas, pues el interés ofusca la razón, como lo vemos en lo que pasa con las aduanas y los consumos, que, sin más motivo que el de que las primeras están en la frontera y los seg'undos en las ciudades, todos quieren que los derechos suban en aquéllas y se rebajen ó supriman en éstos. Hizo notar, entre los inconvenientes de la elevación de unos y otros, el fabuloso incremento del contrabando, cuyo ejercicio educa al pueblo en la perenne lucha que sostiene contra la ley y las autoridades.

El Sr. **Colmeiro** manifestó que todo lo que había expuesto en la sesión anterior fué en sentido hipotético y encaminado á que el discurso versase sobre lo que quepa hacer en defensa de los intereses de España. Que en tal concepto nada tiene que rectificar con motivo de lo dicho por el Sr. Figuerola. Que los datos citados por este señor no reflejan el estado en que nos encontramos, sino una situación ya pasada, ó que muy en breve desaparecerá. Que tampoco es amigo de represalias en ninguna clase de guerra, y reconoce que en la económica á que nos provoca la reciente agresión de Francia, quedaríamos en ridículo, por ser quijotesca la presunción de desquitarnos con el limitadísimo perjuicio que les podemos causar. Que así y todo, conviene remover la opinión francesa, para que se fije en

el quebranto que pueden causarle nuestras reformas arancelarias y el rumbo que deberíamos dar á nuestras excursiones veraniegas, pues sabido es lo mucho que afectaría al comercio de París y á las poblaciones fronterizas, un recargo fuerte en la importación de los artículos parisienses, y el que la gran masa de españoles ricos que en verano se trasladaban á Biarritz, San Juan de Luz, Arcachón y otros pueblos franceses, se quedase en España ó fuese á pasar dicha estación á Portugal, Suiza y otros países. Todas estas asechanzas de guerra sin serlo formal, pero sí empleadas por medio de disposiciones concretas, no podrían menos de excitar gran parte de la opinión francesa en sentido favorable á nosotros; y por lo que respecta al bloqueo continental, seguramente preocuparía á Francia que España secundase lo que hagan en tal sentido Alemania, Austria, Bélgica y Suiza. Insistió en que sólo desea que Francia vuelva al buen camino, y considera dicho procedimiento el más eficaz para conseguirlo, aun sin emplearlo sistemáticamente. Cree que por de pronto no han de extrañar que procuremos la defensa de nuestros intereses agrícolas y mercantiles, tanto más, cuanto que, al modo de lo que aconteció cuando el *oidium* atacó á los viñedos, nuestros labradores los arrancarían á poco que dure el sistema adoptado por Francia respecto de la importación de vinos. Terminó observando que es especioso el argumento de lo mucho que paga Francia á España por aquéllos, pues el coste de esa primera materia le produce un ciento por ciento en la exportación de los que con ella elabora y expende á gran precio.

El Sr. Conde de Torreánaz hizo un breve resumen de los puntos principales que han sido tratados en este debate, y partiendo de dichos datos

El Sr. **Cos-Gayón** dijo que en esta materia no somos una excepción en el mundo civilizado, como vulgarmente se cree, pues los fenómenos monetarios se producen y manifiestan entre nosotros con los mismos caracteres que en todas partes. Aquí, como en los demás países, cuando la producción de la plata es mucho mayor que su empleo en las casas de moneda, se esta-

hlecen inevitablemente dos valores distintos: uno para las cantidades de ese metal que son acuñadas, y otro para las que se quedan sin acuñar. El primero está determinado por la legislación del país en proporción con el oro; el segundo es fijado, como cualquiera valor mercantil, por la ley económica de la oferta y la demanda. Una vez establecidos esos dos valores para la plata, los saldos definitivos para las cuentas con el extranjero se pagan en oro necesariamente, y si el país deudor no es productor de oro, como sucede á España, tiene que optar entre adquirir este metal y acuñarlo, resignándose á que desaparezca inmediatamente y atraviere de nuevo la frontera para ser desmonetizado, ó pagar la diferencia correspondiente en los cambios de las letras. En España la opinión casi unánime prefiere el segundo sistema; el Sr. Cos-Gayón optaría por el primero. En Londres no sucede nada que sea distinto de lo que acontece en Madrid. La plata no acuñada tiene con el oro y con la acuñada las mismas relaciones de precios allí que aquí. Los saldos del comercio exterior se satisfacen necesariamente en oro ó al precio del oro, lo mismo que entre nosotros.

Explicadas las reglas generales de los fenómenos monetarios, pasó el Sr. Cos-Gayón á examinar las causas del actual mal-estar de los cambios con el extranjero. No son éstas ni la diferencia entre nuestras importaciones y nuestras exportaciones, ni tampoco el desnivel de nuestros presupuestos. Más desfavorable que en el último año ha solido sernos siempre la balanza mercantil, y el déficit entre los gastos y los ingresos del Estado ha sido también con frecuencia mayor, sin que los cambios llegasen á ser tan desventajosos, ni mucho menos. Lo que acontece es resultado de haberse convertido en desconfianza la confianza que anteriormente había manifestado el mercado extranjero. Antes nos compraba grandes cantidades de nuestros títulos de Deuda exterior, con los que satisfacíamos los saldos de nuestras cuentas; ahora, por el contrario, nos las ha vendido, convirtiéndose en agravación del mal lo que venía siendo su remedio.

A ese cambio han contribuido acontecimientos bien conoci-

dos. Había habido exceso de emisiones de valores de Deudas de Estados, y de valores industriales. Los hombres previsores comenzaban á abrigar recelos de que á la fiebre bursátil sucediese, como siempre, la reacción y el decaimiento de fuerzas. El fracaso económico y financiero de la República Argentina, y la quiebra de la casa Baring, de tan universal, sólido y antiguo prestigio, demostraron que aquellos recelos no eran sino acertados presentimientos. Empezó, en su consecuencia, un movimiento de concentración de las fuerzas económicas que antes se dilataban. Los países más ricos, que venían comprando valores mobiliarios de otros, no sólo cesaron de adquirir, sino que se apresuraron á vender. Las probabilidades de que en otras repúblicas de la América del Sur sucediese lo mismo que en Buenos Aires, y, sobre todo, el malestar de la Hacienda del vecino Reino de Portugal, causaron nuevos perjuicios á nuestros créditos, por la facilidad deplorable con que al juzgar las cosas desde lejos se establecen semejanzas y solidaridades en donde la justicia y la razón exigían que se determinasen diferencias. Es mucho más fácil confundir con la denominación común de valores peninsulares los españoles y los portugueses, que notar lo desigual de las situaciones, y de los medios aprovechables para salvar las dificultades.

Han contribuido también á aumentar la desconfianza del extranjero los debates sostenidos en España respecto de las cuestiones fiduciarias y financieras. Terminadas las luchas políticas entre los partidos, han convertido éstos su atención á los asuntos de hacienda, y las críticas sobre la circulación monetaria y sobre el déficit de los presupuestos generales, han tomado unas notas de amarga tristeza, y han determinado unas corrientes de pesimismo que no se vieron nunca cuando, con tanta frecuencia, fué peor que ahora la situación de las cosas. Ante un hecho de carácter moral, como lo es la excesiva desconfianza del mercado de París respecto de nuestros valores, en vez de oponer demostraciones de su falta de fundamento, contestamos con nuestras polémicas intestinas, en que desde hace algún tiempo nos ha dado por no hablar sino de peligros

de curso forzoso y de bancarrota. Y además, la opinión de los partidos y la general del país, prefiere decididamente buscar los remedios del déficit en el presupuesto de gastos, por medio de economías, á encontrarlos en el aumento de los ingresos. Las economías, que jamás produjeron ni pueden producir la nivelación, desorganizan los servicios, alarman los intereses, crean descontentos, ponen de manifiesto la imposibilidad de obtener los resultados convenientes, tienden un velo de desconsuelo y de pesimismo sobre la crítica de la situación del país, y son, por tanto, lo menos á propósito que puede idearse para que mejore la confianza de los extraños.

El Sr. **Piguerola**, haciéndose cargo de lo que el Sr. Cos-Gayón expuso en la última Junta acerca del asunto, dijo que él mira la cuestión desde 'distinto punto de vista; que la abundancia ó la escasez de la plata, como en todo, determinan la baratura y el alto precio, respectivamente, de las cosas que son objeto del comercio; que la plata ha llegado hoy á una depreciación mayor que nunca; que en tiempo de César, al abrir el Tesoro romano, bajó el precio del oro, y cuando la conquista de Almería quedó su relación de 1 á 8 con la plata; ahora influye en ello, no sólo los medios de desplatación del plomo con el zinc, en vez del mercurio, sino también la vasta extracción en la Nevada y Méjico; que su precio máximo en Inglaterra, el año próximo pasado, fué de 54 dineros la onza standard, y en el corriente el'de 41, ó sea de 1 á 23, en vez de 1 á 15 Va 1^{ue} P^{or} m^{as} de cincuenta años ha sido la relación legal del oro y de la plata como moneda.

El actual malestar nace, no sólo de la mayor cantidad del metal plata, sino del exceso de su acuñación, pues sólo en el quinquenio de 1886 á 1890 llegó á 196 millones de pesetas; que la circulación de billetes en 1891, alcanzó la cifra de 700 millones; que en todas partes sustituyen éstos ventajosamente á la moneda dentro de límites naturales, y entre nosotros está ya reconocido, hasta en los campos, el beneficio que reporta el uso del billete; pero su abuso ha ahuyentado al oro, como de más valor, encareciéndolo tanto cuanto

ha perdido la plata, por la necesidad de emplearlo en pagar nuestros saldos en el extranjero; que la mucha moneda de plata y el billete de Banco hacen obrar como bomba expelente, y ha arrojado fuera aquel metal, poniéndonos en el caso de tener que comprarlo caro para subvenir á dichas atenciones; que cada país y cada pueblo necesita una cantidad dada de moneda y efectos fiduciarios para sus transacciones, y, desde que hay desequilibrio en su respectiva cuantía, surge el fenómeno que lamentamos.

Sobre la observación de que el scheling sufre igual quebranto que la peseta, advirtió que ésta es nuestra unidad monetaria, al paso que en Inglaterra no lo es el scheling, sino la libra esterlina, y, por consiguiente, los efectos de la depreciación de aquél no son los mismos que los de nuestra plata; que si se tratase sólo del comercio interior, nos bastaría la moneda y billetes que tenemos; pero necesitamos oro para el exterior, y hubo que comprarlo oportunamente, no-ahora, que tiene un precio superior al 15 por 100.

Entiende que es de todo punto imprescindible suspender completamente la acuñación de plata; que no cree la sostenga ningún Gobierno por la mezquina ventaja del aumento que toma sobre su valor intrínseco, y que hay, asimismo que poner en justos límites la circulación fiduciaria, pues si el Banco tuviese contravalores con que hacer efectivos á los noventa días los fiduciarios que lia emitido, empezaría á mejorar la situación; calificó de demasiado codicioso a dicho Establecimiento, porque cuando los demás se contentaban con un 263 por 100, él elevaba al 20 el de sus acciones. Si el año último se hubiese contentado con dar 25 pesetas, en vez de 50 que cobraron los accionistas, no las vería hoy bajar á la mitad de su valor; que debe disminuir el tipo de sus dividendos para comprar oro; que el fenómeno lo hemos provocado todos inconscientemente; que en la Unión latina se calcula seis francos por individuo de moneda divisionaria, y en España hemos llegado a 28. Citó el hecho del empréstito que realizó como Ministro de Hacienda en 1869, trayendo 500 millones de

reales en oro, que primero fueron centenes, y luego monedas de Don Alfonso XII; que aquí dábamos 16 duros por la onza, y en la isla de Cuba 17; por lo cual hacían los comerciantes de la Península pagos en plata á los de Cuba en vez de oro, y este es el motivo de que no hayan recibido con agrado la recogida de billetes á cambio de plata.

El Sr. **Sánchez de Toca** dijo: En mi sentir, á diferencia de lo que acaba de exponer el Sr. Figuerola, la verdadera causa del Estado de los cambios procede, no del exceso de acuñación de la plata, ó de emisión de billetes, sino de la natural resultante de nuestra balanza económica en el comercio internacional. Además del pago de cupones de nuestra Deuda exterior, y de los intereses de las acciones y obligaciones de las grandes compañías, que contribuyen hoy como antes á la depresión de nuestros cambios, tenemos también en las circunstancias presentes, y esta es la causa principal de nuestro mayor saldo en contra, la necesidad de pagar en oro la enorme suma de Deuda exterior que, poseída hasta ahora por el extranjero, ha sido lanzada al mercado por sus tenedores y comprada en las Bolsas de España. No puede, en efecto, apreciarse el estado verdadero de la balanza económica de una nación por los datos ordinarios de exportación que arrojan los estados de Aduanas; es preciso añadir á esto otra porción de valores nunca reflejados en los estados de Aduanas, y que, para poner la cotización de los cambios en pro ó en contra de una nación, influyen muchísimo más que la importación ó exportación de las ordinarias mercancías. Me refiero á la riqueza mobiliaria, la cual, de cincuenta años á esta parte ha tomado proporciones tales, que la ley de su aumento se representa, según alg-unos autores de los más autorizados entre los economistas, con la proporción de 100 á 27.000. Por lo que se refiere á esta riqueza mobiliaria, nuestro estado normal, hasta hace poco tiempo, consistía en tener que pagar trimestral ó semestralmente al extranjero los cupones de la Deuda; y por lo que se refiere á las Compañías, la parte de intereses de sus acciones y obligaciones, así como la mayor parte de los fletes marítimos que se hacen con

pabellón extranjero y otras partidas de menor importancia, aunque siempre de verdadera cuantía, como, por ejemplo, el gasto personal de nuestros nacionales viajando por el extranjero. Pero hoy, además de esto, hemos tenido que pagar en oro también de 500 á 600 millones de Deuda exterior que en el transcurso de muy pocos meses nos han vendido los tenedores extranjeros, y que han sido recogidos en nuestras Bolsas. Estos millones no deprimían hasta ahora el cambio sino en la parte relativa á los cupones, pero hoy influyen por todo el importe de su capital, pues sabido es que las deudas de pago inmediato son las únicas que influyen sobre el estado de los cambios. Años hace, por lo demás, que la balanza económica (y me valgo de esta expresión para distinguirla de la balanza mercantil, tan discutida en las escuelas), años hace, repito, que la balanza económica viene siéndonos contraria, teniéndonos colocados en el punto que se llama de la salida del oro. Por encontrarnos en esta circunstancia fué por lo que empezó el extranjero, por conducto nuestro, á extraer todo el oro de Portugal. Habiéndose, con efecto, estipulado el giro mutuo entre las dos naciones, en virtud de ese giro las cantidades que nosotros consignamos aquí, pagándolas en plata, para ser pagadas en Portugal, se pagaban allí en oro, y por este camino se agotó de tal suerte todo el numerario oro del Reino lusitano, que aquella nación hubo de pedir con toda urgencia la rescisión del comercio internacional sobre el giro mutuo. Después de esta primera saca de numerario, todas las diferencias de nuestro comercio internacional, que no hemos podido saldar con mercancías, las tuvimos que liquidar con oro, y nuestro oro se ha ido al extranjero, alcanzando el cambio las dolorosas cotizaciones que hoy lamentamos.

En cuanto al límite que pueden tener estas cotizaciones de los cambios, no es fácil fijarlo una vez traspasada la línea del coste de la remisión material del numerario. Quien desde España tenga que hacer pagos en el extranjero, está, en efecto, á merced de lo que le quieran pedir los que dispongan de fondos situados en el exterior; y por esto, el único límite que hoy por

hoy tenemos en punto á la cotización de los cambios sobre el extranjero, es el de la extracción misma de la plata. Límite que representa muy altos tipos de baja, pues teniendo en cuenta la enorme pérdida que hay si se hacen en esta forma los pagos de las deudas en el exterior, es decir, teniendo en cuenta lo que pierde la plata acuñada al traspasar la frontera y convertirse de moneda legal en ordinaria mercancía, no sujeta á otra valoración que la común y corriente de la oferta y de la demanda de cualquier mercancía; teniendo todos estos factores en contra, y el mayor coste de transporte de la plata, el punto de salida de la plata en las circunstancias actuales puede apreciarse á la fecha presente en un 27 á 28 por 100.

De este modo se explica, á mi ver, el estado de los cambios mucho mejor que por las razones expuestas por el Sr. Figuerola, atribuyendo la salida de nuestro oro al exceso de acuñación de un metal tan depreciado como lo es hoy día la plata. Por otra parte, la abundancia de este numerario de plata no es tanta hoy como el Sr. Figuerola supone. Si no recuerdo mal, en los estados publicados recientemente por la Intervención general de Hacienda aparece que desde 1868 aquí hemos acuñado 812 millones de pesetas, próximamente 40 millones anuales. Pero sería incurrir en verdadero error el suponer que estos 812 millones están hoy en circulación en nuestro mercado interior. Gran parte de ellos, por el contrario, la mayor parte han desaparecido de la circulación. En el cálculo aproximado que cabe hacer de estas cosas, entiendo que el procedimiento mejor para aproximarse á la realidad es tomar como primer factor de este cómputo el saldo principal de existencia de este numerario que existe en el país, ó sea los 123 millones de pesetas que acusan como reserva de plata los balances del Banco de España. Otra cantidad igual, si se quiere algo más, es la que debe estimarse en circulación en el país; de suerte que nuestras actuales existencias de plata moneda pueden aproximadamente cifrarse, á mi juicio, en 260 millones de pesetas. ¿Dónde ha ido á parar el resto de la cantidad? Difícil es apreciarlo: dicen los empíricos de este género de operaciones que la mayor

suma ha debido de irse á tesORIZAR en Marruecos á cambio de las varias mercancías que ellos nos han remitido, y principalmente los carneros. Buena parte también ha ido, y se está exportando, á la isla de Cuba. En fin, haya tomado uno ú otro camino de exportación ó desaparición, creo que el cómputo de la existencia actual debe cifrarse en unos 260 millones. Así, lejos de tener abundancia de este metal acuñado, nos encontramos, por el contrario, que no circula entre nosotros sino la precisa cantidad de plata acuñada para no ponernos en conflicto en las operaciones cotidianas de nuestro mercado interior.

Continuando sus observaciones, recordó lo que había dicho respecto á la cifra real de nuestras existencias de plata moneda en circulación, y añadió que cabe poner algún reparo á un dato dado por el Sr. Figuerola al decir que, á juicio de un autor italiano, no debe circular en estado normal más de 6 pesetas moneda de plata por individuo de cada nación. Entiende el Sr. Toca que en esto, por grande que sea la autoridad de un autor italiano, hay evidente error, y debe referirse no más que á la cantidad de plata acuñada como moneda divisionaria, fijada por los convenios monetarios de la Unión latina en esta cantidad de 6 pesetas por habitante de las respectivas naciones; tan es así, que rara es la nación que no tenga en circulación una cantidad de plata acuñada superior á la que representarían las 6 pesetas por habitante.

Contestando á la indicación hecha por el Sr. Figuerola sobre haberse completado ya entre nosotros la educación del billete del Banco, añade el Sr. Toca que, efectivamente, la educación se ha hecho ya en España, habiéndose desarrollado de un modo tan rápido, que bien merece por todos conceptos fijar en ella la atención. Hace, en efecto, algunos años que todos eran aquí refractarios á la circulación del billete; recordamos todos haber conocido personajes de los de más consideración en la banca, y por de contado, casi toda la clase comercial, que miraban con recelo al billete del Banco, y no hay para qué insistir acerca de la repugnancia que sentía hacia él la masa de nuestras clases populares. ¿Qué ha pasado para que

en tan breve tiempo desaparezcan todas estas resistencias, y hoy, por el contrario, circule el billete por entre todas nuestras clases, así en los campos como en las ciudades, con tanta ó más facilidad que la moneda misma? Creo que el principal secreto de esta rapidísima transformación consiste en el uso que ya se ha hecho de las pignoraciones. Fué este negocio de las pignoraciones, en sus comienzos, secreto de muy pocos: tal vez los Consejeros del Banco y un círculo muy estrecho de su más inmediata clientela fueron en un principio los únicos en conocerle; pero como resultaba negocio muy lucrativo, y se alcanzaban por estos medios grandes beneficios, cundió pronto á conocimiento de muchos particulares, que veían en la pignoración, el procedimiento más seguro para multiplicar sus rentas, pues con capitales relativamente exiguos, recogían cuantiosos intereses. El Banco, á su vez, encontraba en la pignoración el modo más eficaz de dar salida, por masas enormes, á los billetes que emitía; y en cuanto á los valores del Estado, pedidos en Bolsa con vivo afán por los especuladores para el principal objeto de entregarlos á la pignoración, la demanda que de ellos se hacía elevaba, naturalmente, su cotización. Así el crédito del Estado figuraba con cotizaciones más altas que las representativas de su crédito á no mediar esta circunstancia. De suerte que en las pignoraciones el Banco, los particulares y el Estado encontraban pingües beneficios. Pero esta operación, por su propia índole, estaba muy sujeta al riesgo de que en un momento dado, por causas varias, entre las cuales no fuera la menor su propio abuso, pudiera de improviso producirse un pánico bursátil que trajera las más graves consecuencias. Esto es lo que hemos visto, particularmente en fecha reciente, en nuestras Bolsas. Por la contracción general de crédito que experimentaran todos los mercados europeos, empezó á flaquear también la cotización de nuestros valores. La pignoración, sin embargo, ha sido causa muy importante para que, sobre todo en los primeros tiempos, nuestros bolsistas dispusieran de medios para resistir, en parte, la depreciación que las Bolsas extranjeras imponían á nuestros valores, produciéndose así una

diferencia de precio entre las cotizaciones que de nuestros fondos hacen las Bolsas extranjeras y la que de esos mismos valores se hace en las Bolsas nacionales, originándose con ello el arbitraje.

Otra circunstancia ha contribuido también poderosamente á producir este peligroso arbitraje. Suele asegurarse que beneficia extraordinariamente la solidez del crédito de un país y los valores de un Estado el hecho de abrirse nuevos mercados bursátiles en el extranjero. Ciertamente, cuando la negociación de estos valores se hace en una Bolsa de un modo normal, es decir, con aquellas potencias naturales de la oferta y de la demanda, y de medios naturales de informaciones directas de los que operan al alza y á la baja, hay una garantía mayor de que en cada momento se coticen estos valores en el verdadero precio que en aquellas circunstancias determinadas les corresponden; pero si en estos mismos momentos, en los mercados financieros del exterior, la cotización de determinados valores no reúne todas estas garantías, es inminente el riesgo de que pueden producirse sobre ellos de un modo irresistible agios de especulaciones escandalosas. En los últimos años se han abierto en el extranjero varias Bolsas á la cotización de nuestros fondos del Estado, pero puede asegurarse que hoy por hoy carecen en algunas de estas Bolsas nuestros valores de aquellas garantías indispensables para que puedan realizarse sobre ellos con toda normalidad las leyes naturales de la oferta y de la demanda. Sucede allí, en efecto, que la casi totalidad de los tenedores de nuestro papel no tienen medios directos de información, no les es posible formar juicio sobre ellos por sí mismos, y no pueden graduar su crédito sino por medio del núcleo de banqueros que constituyen su patronato para esta operación, núcleo que á su vez depende directamente de dos ó tres poderosas entidades financieras que lo dirigen á capricho hacia una ú otra dirección. Como estas poderosas entidades financieras, con los grandes medios de que disponen, induzcan á su clientela bancaria en el sentido de la oferta ó de la demanda, es seguro que la cotización de nuestros valores en aquellas Bolsas habrá de traducirse

por cifras caprichosas, ya sea en alza, ya en baja; y no es menester para ello que desplieguen grandes medios de acción, siendo bastante á veces medio millón para determinar el alza ó la baja. Esto acontece hoy con nuestros valores, deprimidos de un modo injustificado en las cotizaciones del extranjero. Pero estas cotizaciones de nuestros valores en las Bolsas extranjeras, al repercutir sobre nuestras Bolsas, que los aprecian con más conocimiento de causa, si bien deprimen á su vez nuestras cotizaciones, no logran, sin embargo, rebajarlas de igual manera que lo hicieran en las Bolsas del exterior. Así se produce la diferencia de precios, ó sea el arbitraje: de suerte que en la especulación particular hay, hoy por hoy, gran beneficio en deprimir estos valores en el extranjero, á fin de comprarlos allí á menos precio, para venderlos luego en España á un tipo de cotización más alto. Así, por ejemplo,

Hoy 7 de Marzo, en París, se ha cotizado el exterior á 58,30,	
ó sea pesetas 100.000 costaban en París francos	58.300
Añadiendo para gastos 0,25 %	250
Y la prima á 17,02 término medio en 17,10 y 16,95, precio	
de los francos en Madrid para situar oro en París, los	
58.300 francos costaban	9.922,66
	68.472,66
Resulta un coste para las 100.000 pesetas de 68,47 % > 7	
como han podido venderse hoy en Madrid á 68,75	68,750
Resulta un beneficio hoy de pesetas en 100.000	277,34
Cotización en Madrid	68,75
Cotización en París	58,30
<i>Diferencia</i>	10,45
Cambio en París, 17,10 — 16,95.	

(Dalos de la Gaceta de Madrid del 9 de Marzo de 1892.)

Como se ve, siempre queda un beneficio, no muy considerable si se quiere, pero siempre importante, de 277 pesetas por cada 100.000 nominales, ó sea 68.000 efectivas invertidas en la operación. Pero este beneficio, con ser en sí mismo de

alguna importancia, no es el que principalmente interesa á los especuladores. En efecto, el dato que debe considerarse como capital, entre los factores que constituyen la especulación de este arbitraje, es el de la demostración del poderoso y casi irresistible instrumento que pone en manos de las entidades financieras bancarias á que antes me refería, y por el cual pueden producir un estado de cambios internacionales á los tipos que les convenga, consistiendo su principal ganancia, más que en la compra y venta de títulos, en el beneficio que sacan por ese tipo de **17** ó de **20** por 100 en que colocan á nuestros cambios con el extranjero.

Pero tiene mucha más importancia que el estado de los cambios lo que directamente se refiere á nuestro crédito público, sometido hoy, por desgracia, á una depreciación injustificada, que en poco tiempo ha tomado proporciones vertiginosas de baja. Contrasta, en efecto, este éxito que hoy alcanzan los bajistas con la realidad de la situación de nuestra Hacienda. Nunca fué mejor que en la actualidad el estado real de nuestra Hacienda pública. Si nuestros presupuestos han tenido grandes crecimientos de gastos, sin embargo, al compararlos con los de las demás naciones, resultan en este sentido en proporciones muy inferiores á las que en otras partes han tenido los gastos del Estado. Nosotros hemos tenido en estos últimos catorce años un promedio de déficit algo superior al de 64 millones de pesetas; pero, entretanto, hemos disminuido en un 37 por 100 nuestra Deuda, mientras otras naciones, en igual período, la han aumentado en proporciones enormes. Si se fueran á liquidar los verdaderos déficits de aquellos presupuestos en igual período, resultarían cifras tan elocuentes como las apuntadas por autoridades como Foville y Henri Germain, fijando para el período de **1874** á **85** un déficit total da **4.841** millones de francos, y otro de 789 millones de francos para **86** á **87**. Tampoco los gastos militares gravan nuestros presupuestos en términos parecidos á otras naciones europeas, hallándonos nosotros además, respecto de los pavorosos conflictos internacionales que se ciernen sobre Europa, en situación más

privilegiada que otros países; y en cuanto á la paz pública interior, bien puede asegurarse que el período actual es el de mayor tranquilidad moral y material que hemos conocido en lo que va de siglo. ¿Cuál es, por tanto, la causa de esta repentina depreciación que, contra todo lo que podía precisarse del examen de nuestra situación presente, ha venido á perjudicar á nuestro crédito? Creo que para explicarlo deben señalarse unas causas exteriores, que afecten á todo el mercado universal, y otras interiores, propias y exclusivas de nuestra región financiera, y en las cuales se ha fundado la evidente especulación de los bajistas. Años atrás se producía en Europa una verdadera plétora de capitales sin colocación en las naciones más ricas, pero principalmente en Inglaterra; los rendimientos del interés eran tan exiguos, que instintivamente buscaban los capitalistas inversiones más ventajosas, aun cuando fuera en empresas aventuradas ó lejanas. En esta ocasión fué cuando casas de tan poderosa clientela como los Eotschids, Baring y Murrieta, empezaron á recomendar á los capitales europeos las inversiones en el Brasil y en la República Argentina. La recomendación de tan poderosos patronos de la alta banca, bastó para mover en esa dirección poderosísimos capitales, haciendo olvidar aquellas catástrofes del año 25 y del 41 de este siglo, en las que casi todas las Repúblicas de la América meridional hicieron bancarrota. Pero sobrevino después de improviso la quiebra de las provincias de la República Argentina; el Uruguay entró en liquidación, y la revolución arruinó el crédito del Brasil.

Como consecuencia de esto se produjo una enérgica contracción de capitales en el mercado universal, cundió por todas partes la desconfianza, y nadie quiso aventurar una inversión que no fuera sobre los valores nacionales más conocidos. Esta contracción del crédito público en el mercado universal, forzosamente había de repercutir también sobre los valores españoles. Pero nuestra patria tenía además obligación de guardar los más exquisitos miramientos de prudencia en todo aquello que directa é indirectamente se refiriera á nuestro crédito público. No podemos olvidar, en efecto, que está todavía muy reciente la

fecha de nuestra última catástrofe financiera, y que, si bien otras naciones en Europa se han visto en trances muy parecidos á los que entonces atravesamos, tuvieron ellas, en medio de todo, la fortuna de eludir una verdadera situación de bancarrota manifiesta, recurriendo á procedimientos que, si se quiere, no son más que un disfraz de semejantes quiebras, como, por ejemplo, la imposición de un 10 ó un 12 por ciento sobre las rentas de sus deudas, como lo hicieron Italia y Austria; pero nosotros, en cambio, á semejanza de Turquía y Egipto, hubimos de declararnos en completa bancarrota. La fecha, relativamente reciente, de semejante escarmiento, nos imponía especiales deberes de prudencia, sobre todo cuando por el mercado universal cruzaba ese gran ciclón económico que ahora están aprovechando los bajistas.

En estas circunstancias se presentó la ley del Banco, ley en sí misma buena, teniendo en cuenta la premisa forzada que le había impuesto la ley de Tesorería. Pero esta ley fué violentísimamente impugnada en las discusiones del Parlamento, así como por todos los medios de la prensa, con lo cual se produjo una densa atmósfera de pesimismo y descrédito. Por lo mismo que la ley del Banco había tenido tan violenta é injusta impugnación, requería su planteamiento los mayores extremos de prudencia mercantil. Mas esta prudencia faltó, así por parte de algunas resoluciones de Gobierno, como por parte también de los Consejos del Banco. Cuando el Banco estaba más necesitado de presentar buenos balances para el mejor asiento de su crédito, en los momentos críticos de presentarse la ley que le autorizaba para nuevas emisiones, hubo notorio descuido en dejar que este Banco, sujeto por la ley de Tesorería á cubrir mensualmente las obligaciones del Estado, se viera, sin embargo, privado, por descuido en la recaudación, de los ingresos naturales que le eran indispensables para ir haciendo frente á las obligaciones de fin de mes; y más grave aún fué el que desaprovechara á su vez el Consejo del Banco alguna oportunidad de movilizar una buena parte de su cartera en la ocasión más propicia para ello.

Y, por último, en los momentos críticos en que empezaba á formarse el pánico, por presumirse con razón á sin ella al Banco en completo desequilibrio entre sus reservas metálicas y su circulación fiduciaria, se propagó con cierta autoridad la noticia de que á este Banco se le había de obligar á hacer pagos en oro, y aun circuló el anuncio de un próximo curso forzoso.

Dijo que, comprendiendo que venía abusando con exceso de la atención de la Academia, quería terminar con brevísimas indicaciones acerca de algunos puntos que le quedaban por tratar.

En las sesiones anteriores expuso que la causa principal del estado de los cambios internacionales procede de la desconfianza producida contra nuestro crédito público, á pesar de estar esa desconfianza en flagrante contradicción con la realidad misma de las cosas, por lo que se refiere al estado de nuestra Hacienda. Pero como una opinión, aunque errónea, en apoderandose del ánimo del mayor número, tiene más fuerza que la realidad misma, conviene remediar esta situación de desconfianza, tomándola como una realidad y conjurándola por los medios más adecuados para reaccionar sobre ella la opinión. Y es que el mercado financiero tiene esto de común con la política, que se rige y gobierna más por el arte que por la ciencia. Los factores morales, las impresiones de la opinión, tienen en este campo más importancia que aquellas que se formulan como leyes absolutas y eternas de la economía política. Por lo tanto, si la desconfianza procede de una impresionabilidad de la opinión, los remedios capitales que se deben buscar son los que reaccionan el espíritu público, y entre ellos ninguno tan importante como el presupuesto, porque es el que más directa y eficazmente puede recobrar la confianza perdida. Mas para que esto se logre, es preciso que el presupuesto reúna condiciones sin las cuales fuera en vano buscar por medio de él la confianza.

La primera de esas condiciones es que se vea entereza y convicción en una directiva económica bien definida: mal puede, en efecto, imponer la confianza á los demás quien no la tenga en sí mismo y en los factores que ha de manejar.

En segundo término, es preciso que los presupuestos se caractericen por la claridad de su estructura y la sinceridad de sus avalúos. Inútil es insistir acerca de la importancia que esto tiene para el efecto de inspirar confianza. Hay, sobre todo, dos ó tres partidas de los presupuestos que requieren más que ninguna otra la sinceridad del avalúo, porque son las que principalmente fijan la atención del mercado financiero y las únicas quizá que saben allí apreciarse en toda la economía de un presupuesto. Tal es, por ejemplo, en los gastos la partida referente al quebranto de intereses por razón del cambio para situar en el extranjero las cantidades precisas con destino al pago de la Deuda. En este avalúo conviene hacer especial alarde de sinceridad, presupuestando el gasto en todo lo que deba importar, conforme á previsiones de la más severa prudencia.

En tercer lugar, se impone otra condición que, en cierto modo, viene á ser consecuencia de la anterior. La sinceridad del avalúo, obligando á reforzar determinados créditos del presupuesto, impone á su vez, á manera de compensación, la necesidad de mostrar energía para producir economías. Además, no hay autoridad para recargar los tributos, y para mostrar grandes energías en vigorizar la administración y recaudación de los ya existentes, si no se ha justificado previamente haber desplegado todo el rigor indispensable para contener los despilfarros y malbaratamientos. Ciertamente esta operación de las economías es una de las más sensibles y arriesgadas del presupuesto, por los grandes dolores y sacrificios que impone en el proletariado de bachilleres y doctores que constituyen la principal clientela, y los elementos más activos de los partidos políticos; pero hoy por hoy la opinión favorece grandemente esta obra, y caminando con la opinión se puede mucho.

La cuarta condición es consecuencia y complemento necesario de las que preceden, y debe consistir en la concordia patriótica de todos los elementos de la política para contribuir á formar un presupuesto nacional.

Además del remedio del presupuesto, procurando en él con toda energía, si no una nivelación inmediata, que ésta no es

posible alcanzarla en un solo ejercicio, preparándola al menos para breve tiempo, existen, para conseguir la baja de los cambios, otros remedios de grandísima importancia también. No he de insistir en el clásico de elevar los tipos del descuento en los préstamos del Banco, pues sobrado conocida es esta operación, la primera de que habitualmente suele echarse mano en casos parecidos al actual; pero sabido es también qué género de dificultades producen hoy entre nosotros las pignoraciones para aplicar este remedio con todo vigor.

Otra resolución empírica, que merece fijar la atención del Banco y del Gobierno, es la propuesta por algunos, de que los corresponsales ó sucursales que tenga el Banco en el extranjero admitan allí á pignoración títulos de nuestro exterior, creyéndose que por este medio se lograría contener la gran venta de este papel, cuyo reintegro en oro es la causa inmediata principal de la vertiginosa subida que han tenido últimamente nuestros cambios, lográndose al propio tiempo que, por la disponibilidad de capitales que proporcione en el extranjero la pignoración de estos valores, concurren mayores ofertas en esta operación de cambio, en vez del monopolio de que hoy usan y abusan en ello unos pocos acaparadores. Igual resultado habría de producir el no pagar los cupones con el beneficio del cambio sino á aquellos títulos que están real y efectivamente domiciliados en el extranjero.

Para concluir, réstame examinar lo referente á la cuestión monetaria, que viene á ser la que el Sr. Figueróla expuso como causa principal de esta situación de nuestros cambios con el extranjero. A juicio, en efecto, del Sr. Figuerola, procede esta situación de que hemos abusado de la acuñación de la plata, y que este metal, como moneda peor, expulsa al oro, verdadera y única moneda del mercado internacional.

No cabe dudar, porque es ley de antiguo comprobada, que en todas las naciones la peor moneda sustituye á la buena, es la ley que se llama de Gresham, por el nombre del Guardajoyas ó Tesorero de Isabel de Inglaterra, que fué el primero en formularla con toda claridad, por más que esta ley era conocida

muy de antiguo, recordando sobre ella los autores el texto aquel de Aristófanes, que decía que en la República ateniense los malos ciudadanos sustituían á los buenos, como la mala moneda expulsa en el mercado á la buena. La ley de Gresham es completamente exacta, pero no se ha de olvidar que requiere condiciones especialísimas para su aplicación. Se cumple y se cumplirá, por ejemplo, siempre esta ley cuando en los sistemas monetarios se dé en diferentes naciones relación legal distinta entre el valor de los dos metales. En Inglaterra, v. gr., por espacio de largo tiempo pareció un fenómeno extraño y sin explicación satisfactoria el que la plata, cuya extracción es mucho más costosa que la del oro, abandonara, sin embargo, el mercado inglés y emigrara al Continente, dejando constantemente al Reino Unido sin otras existencias metálicas que las del oro amonedado.

Newton, á principios del siglo pasado, fué el que dio la explicación de ello. Se producía irremisiblemente esta emigración de la plata, porque el sistema monetario de Inglaterra daba á la sazón menor proporción de valor sobre la plata que la que reconocían las otras naciones del Continente. Así es que emigraba la plata de Inglaterra para aprovechar los mayores beneficios que le proporcionaban los sistemas monetarios de las naciones del Continente. Igual caso se produjo entre los Estados Unidos y Francia. Desde 1792 á 1834, en el sistema monetario de los Estados Unidos el oro estaba con relación á la plata en la proporción de 1 á 15, y en Francia, por el contrario, en la de 1 á 15 $\frac{1}{9}$. Este *medio* de diferencia era bastante para que toda la plata acuñada en los Estados Unidos se viniera al mercado francés. Pero, en 1834, los Estados Unidos alteraron en su sistema monetario su antigua proporción entre el valor del oro á la plata, poniendo en lugar de 1 á 15 la proporción de 1 á 16, es decir, medio por ciento más que la que le daba el sistema monetario francés, y entonces se invirtió por completo la corriente; la plata emigró del mercado francés para ir al de los Estados Unidos en busca de ese *medio* de beneficio.

Pero el mercado universal presenta hoy, por lo que se refiere

á los metales preciosos, condiciones tan diferentes, que no puede producirse en la forma antigua ese trasiego de numerario en busca del país en donde la ley de acuñación le preste mayor valor. Los placeres de California y de la Australia produjeron tal abundancia de este metal, que vino á alterarse por completo la antigua relación mercantil entre el oro y la plata, adquiriendo esta última una estimación sobre el oro muy superior á la que había tenido hasta entonces. Así es que alcanzaron en aquel período gran baja los sistemas preconizadores del monometalismo plata. Se censuraba acremente, como gran desacierto, á Inglaterra el haberse declarado monometalista de oro desde 1816. Se tributaban grandes elogios de sabiduría y previsión mercantil á los procedimientos del Banco de Hamburgo para el mantenimiento del valor de la plata. Holanda se hizo entonces monometalista plata, y el Gobierno de Bélgica, representado por políticos tan eminentes como Pirmez y Frere-Orban, propuso que también esta nación siguiera igual ejemplo. Pero desde 1868 se ha producido en la relación mercantil del oro y de la plata un fenómeno contrario; de improviso la sobreproducción de la plata ha tomado proporciones enormes, mientras que la producción del oro continuaba estacionaria, cuando no en proporciones muy inferiores á la del período anterior. Disminuyó también la fuerza de absorción de la plata en la India, que venía siendo el principal centro de consumo; y, por último, en parte por seguir corrientes que estaban en boga en las escuelas económicas, y en parte, mayor quizá, por miras políticas y altas conveniencias de unidad nacional, el Imperio alemán desmonetizó toda su plata para convertirse en monometalista oro, y los Estados escandinavos siguieron el mismo ejemplo.

Así, con este enorme desequilibrio que por esas causas se ha producido, desde 1868 acá, entre el valor del oro y de la plata, no hay ya ningún interés mercantil en el trasiego del numerario para el solo objeto de especular sobre las diferencias de valor que los sistemas monetarios producían entre ambos metales de una nación á otra. El oro, en realidad, ha venido á quedar

como única moneda del mercado internacional; y por más que muchas naciones usen de la plata como moneda, ya como divisionaria, ya por ser monometalistas de plata, como al fin la moneda en cuanto traspasa las fronteras nacionales pierde su valor legal, sólo vale como mercancía, y no hay ningún sistema monetario que sea capaz de compensar en este sentido la diferencia actual entre la plata moneda y la plata mercancía. El oro hoy se acumula en las reservas de los Bancos, y desde el fondo de aquellas cuevas actúa como misteriosa fuerza y potencia económica que vivifica todos los demás agentes de la circulación. El interés capital para el mantenimiento de la normalidad y bienestar económico de estos agentes de la circulación, consiste en que se mantengan incólumes estas reservas nacionales de oro, importando poco, mientras esto se alcanza, que las transacciones ordinarias de la vida mercantil se hagan con *cheques*, billetes, *greembaks* ó con plata, que es hoy un verdadero asignado metálico. Pero, en cambio, en cuanto la balanza económica arroja sus saldos en contra de una nación, como el oro es la única moneda para estas liquidaciones, surge inmediatamente el peligro de la extracción de sus reservas nacionales de oro, con todos los trastornos consiguientes á que esta primera potencia propulsora del movimiento económico resulte deficiente ó desaparezca del todo. Así se explica que los Estados Unidos, por ejemplo, puedan hoy acuñar más plata que nunca (48 millones de dollars anuales). Esta enorme circulación de plata, lejos de causarles trastornos, fecundará su economía nacional mientras por su balanza económica no se vean traídos al punto de la salida del oro. Pero si en un momento dado, por un saldo contrario en el mercado internacional tuvieran que pagar en oro, surgiría para ellos un grave estado de conflicto económico. Una de las previsiones más fundamentales del *billí* Mak-Kinley consiste precisamente en procurar conjurar este riesgo.

Constituye, por tanto, una gran petición de principio el suponer que en España se ha marchado el oro por causa de la plata que hemos acuñado; es este el paralogismo que con-

siste en tomar por evidente ó demostrado aquello mismo que/se trata de probar. Se ha marchado nuestro oro, no porque le haya expulsado la plata que acuñamos, sino porque la liquidación internacional de nuestra balanza económica nos ha traído al punto de la salida del oro, y mientras estemos en esta situación, el oro se saldrá irremisiblemente por nuestras fronteras, aun cuando no hubiéramos acuñado jamás una onza de plata ni hubiésemos emitido un solo billete de Banco.

Considero injustas las acusaciones que á nuestros Gobiernos se dirigen, suponiendo que en busca de ingresos para el Tesoro han abusado de la acuñación de la plata. Ciertamente que hay algunos datos que parecen justificar en parte semejante acusación. Desde 1868 acá, nuestra acuñación de plata asciende á 812 millones; su coste, á juzgar por los datos recientemente publicados por la Intervención general, ha sido para el Tesoro de 602 millones; el beneficio, por tanto, 210; y durante estos años, los que han producido al Tesoro mayor rendimiento por este concepto han sido el año 1881, que dejó 13 millones; el año 85, que dejó 26; el 86, que dejó 57; el 87, que dejó 38; el 88, que dejó 15, y el 89, que dejó 17. Pero, no obstante estos datos, puede asegurarse que ninguno de nuestros Gobiernos en este espacio de tiempo ha tenido en la acuñación de la plata la mira estrecha de fomentarla no más por arbitrar recursos al Tesoro. Por otra parte, no cabe, según dije en otra sesión, calcular la verdadera existencia metálica de un país sobre el dato exclusivo de la acuñación que haya tenido lugar en un período determinado de años.

La verdadera situación actual puede computarse más bien en 250 ó 300 millones como máximo, considerando que el principal *stock* de plata existente en el país son los 123 millones de la reserva de este metal que acusa el Banco en sus últimos balances, y el resto la cantidad en circulación por el país. Así se explica que nuestra situación presente en este particular, lejos de acusar un estado de saturación ó plétora de plata acuñada, se caracterice más bien por tener en circulación solamente lo preciso para que se verifiquen sin dificultad nuestras

transacciones interiores. No sería por esto prudente formular ofrecimientos solemnes de no acuñar más plata, y menos todavía el de establecer esta prohibición con términos de ley. Importa mucho que los Gobiernos, aplicando siempre la más exquisita prudencia á esta cuestión monetaria," tengan al propio tiempo completa libertad para en momentos dados hacer frente á los conflictos que pudieran surgir. El cesar de improviso en la acuñación de la plata equivaldría, además, á declararnos de hecho monometalistas de oro, y á tomar aquí resolución de plano en ese pavoroso problema monetario pendiente hoy en el mundo, y que consiste en armonizar económicamente los intereses de 125 millones de seres humanos que viven hoy bajo el régimen del monometalismo oro, con los intereses de 795 millones de monometalistas de plata, 291 bimetalistas y 217 del talón de papel.

La verdadera prudencia política para nosotros, como para otras naciones, consiste en mantenernos en una situación expectante, no comprometiéndonos en ningún sentido hasta que lleguen soluciones con algún carácter definitivo para este gran problema monetario, que tan perturbado tiene al mercado universal, y que probablemente no podrá resolverse sino mediante convenios internacionales.

El Sr. Figuerola dijo, en apoyo de sus anteriores observaciones respecto á las causas de la anormalidad de los cambios, que á la excesiva plata acuñada por el Gobierno hay que agregar la que hacen los monederos falsos, siendo notorio que en alguna capital de Andalucía explotan este negocio los plateros, porque les reporta la enorme ganancia de seis reales cada duro fabricado con idéntica ley y peso de la que acuña el Gobierno; lo cual es el estímulo más grande que puede emplearse para fomentar el contrabando de la plata; que contribuye también poderosamente á su depreciación la abundancia con que de día en día se extrae. En confirmación de ello recordó que Humboldt dijo, en su obra del *Cosmos*, por consecuencia de sus exploraciones, que era de plata la costra de los Andes. Asimismo expuso que, por los procedimientos modernos, los plomos pobres de

Linares dan 50 céntimos de peseta por quintal, y una enormidad los plomos ricos de la sierra de Gador y Alpujarras. Que el Gobierno reconoció ya el exceso de dicha acuñación, pues, á su juicio, por limitarla prohibió la que antes se hacia á voluntad de cualquiera que llevaba plata en barras á la Casa de Moneda; y concluyó afirmando, que si el Sr. Sánchez de Toca considera una imprudencia dejar de acuñar plata, él la considera mayor continuando la acuñación.

El Sr. **Cos-Gayón**, refiriéndose á lo dicho en la Junta anterior por el Sr. Figuerola respecto de la acuñación de la plata, manifestó que hasta 1862 y 63 venía acuñándose toda la que se presentaba en la Casa de Moneda. Cuando abundó con exceso, se pusieron las limitaciones de tener que solicitarlo en la Dirección general del Tesoro, y que se le fijase precio, según su calidad. Que hasta 1876 no se había empleado el sistema de la subasta, y que siendo Ministro interino de Hacienda el señor Cánovas, y él Subsecretario, la ley de Presupuestos de aquel año determinó que sólo se hiciese durante el mismo la acuñación por cuenta del Estado; lo cual se resolvió con carácter permanente en 1877, no volviendo á recibirse plata en pasta para entregarla acuñada. Que por estas reformas perdió el Banco y ganó el Estado los dos millones de pesetas á que venía ascendiendo para aquel Establecimiento la utilidad de la acuñación. Que más tarde, para hacer frente á una crisis de billetes, se adoptó el sistema de exigir que los presentadores lo fuesen á la vez de plata y oro, continuando, por lo demás, constantemente la regla de adquirir, mediante subasta, la plata que se necesitaba. Que hoy no conviene comprarla, por el influjo que esto ejerce en los cambios extranjeros, cuando el Banco la tiene en abundancia y puede ofrecerla á los cambios del mercado.

El Sr. **Figuerola** expuso que, aunque por el Decreto-ley de 1868 se reservó el Gobierno la acuñación de la moneda divisionaria, vino otra disposición á atenuar sus efectos, y continuó la excesiva desproporción de la plata sobre el oro. Que Francia ha amenazado separar á Italia de la Unión latina, porque indicóla idea de acuñar más plata de la convenida. Que sien

sesiones anteriores habló de la suspensión de tales acuñaciones fué, según la palabra significa, por el plazo más ó menos largo que aconsejen las circunstancias. Entiende, como el Sr. Sánchez de Toca, que es muy importante nivelar los presupuestos, pero él cree que á esto hay que agregar la referida suspensión de acuñación de plata y disminuir la circulación fiduciaria.

El Sr. **Sánchez de Toca** contestó que la suspensión accidental no sería remedio del contrabando, pero sí el suspender totalmente su circulación, cuya medida equivaldría á declararse España monometalista de oro; y como no lo tiene, ni plata, puesto que la suprime, y el billete carecería de valor, por no existir oro en abundancia, ¿con qué signo—preguntó—reemplazaríamos la plata?

El Sr. **Figuerola** dijo que entre lo que acuña el Estado y los plateros hay una diferencia enorme, y absteniéndose el primero, no sería apreciable el perjuicio que los segundos pudieran causar. Que de todos modos, lo que puede asegurarse es que no nos hallaríamos en peor situación. Que respecto á lo dicho por el Sr. Sánchez de Toca sobre nuestro comercio con Marruecos y Argelia, le bastaba advertir que, cuando la guerra de África, sólo nos dio el primero de aquellos países 200 millones de reales, y costó más de quince años el cobrar el resto. Que hoy no pasa de 500.000 pesetas nuestro comercio de importación con Marruecos. Que á pesar de los 400 millones de plata que, según el Sr. Sánchez de Toca, han salido de la Península, y que el Sr. Figuerola afirma han expulsado el oro, éste volvería suspendiendo la acuñación de aquella y disminuyendo, como ha dicho, la circulación fiduciaria. Nivelense, pues, los presupuestos, redúzcase la expresada circulación á lo que quepa en las reservas del Banco, para hacer efectivos á los noventa días todos sus valores, y limitando aquel signo monetario, dejando en suspenso la acuñación de plata, habremos resuelto el conflicto.

El Sr. **Sánchez de Toca** manifestó que cuando se necesita una mercancía, tal como ahora sucede con el oro, no hay más remedio que buscarla. Que desde 1865 se viene haciendo el comercio bajo la base del monometalismo, cuyo sistema

emplea hasta la Unión latina. Que aconsejó la nivelación de los presupuestos por saldar la balanza económica con oro, único valor con que puede llevarse á efecto. Que resultamos deudores á las demás naciones por flete marítimo, pues hacemos un 16 por 100, y los 84 restantes los cubre la bandera extranjera. Que en igual desproporción estamos por viajeros y por lo que debemos á las compañías de ferrocarriles; todo lo cual saldábamos antes con nuestro papel exterior, al paso que ahora no lo aceptan. Que la política de nivelación en el presupuesto próximamente es el camino más seguro de regularizar la situación y recobrar confianza, pues los mismos que hoy deprimen nuestros valores se encargarían de elevarlos á la estimación que merecen. Que lo principal para que el oro exista y afluya á una nación, es que no resulten saldos en su contra, aunque acuñe plata con exceso. Toda otra solución interna no ataja la salida del oro.

El Sr. **Figuerola**, conforme con el Sr. Sánchez de Toca en algunas apreciaciones, no puede estarlo en algunos de los antecedentes que invoca, pues dicho señor parte de la balanza económica, mientras que él no cree en ella, por el ejemplo que presentó en otra sesión anterior acerca de la forma en que se hacen las liquidaciones en Londres, donde con unas cuantas libras saldan diferencias de cientos de millones. Que sólo en seis años, desde 1850 á 1889, ha superado nuestra exportación á la importación, y hay que tener en cuenta otras concausas que influyen tanto ó más que aquéllas en la situación económica. Que hasta 1890 fué de 19.000 millones de pesetas la importación, y la exportación no pasó de 16.000 millones. Que recibir efectos en vez de oro es ganar, puesto que aquí alcanzan mayor valor las mercancías compradas con las exportadas que en el punto de donde proceden. Citó al efecto el comercio de los vinos de Jerez, cuyo artículo, como todos, se lleva adonde escasea, recibiendo en cambio lo que por análogo motivo produce aquí ventaja. Que por esta razón concede pequeñísima influencia á la balanza económica. Que Francia es deudora nuestra por los vinos, y dentro de algunos meses esto produ-

eirá baja en los cambios. Adujo el hecho de que los bordeleses piden billetes á la casa Rolland para pagar aquí sus cuentas.

El Sr. **Sánchez de Toca** insiste en la inconveniencia de suspender la acuñación de plata; cosa que, por otra parte, reputa irrealizable, por la falta que hace dicha moneda hasta para que el Banco no se vea en el conflicto de no poder hacer pagos en sus sucursales, á pesar de tener tanta plata en pasta. En cuanto á la reducción de billetes, no encuentra justificada esta necesidad, pues los perjuicios de la elevación de los cambios se reducen al pago de la Deuda exterior, al interés de los capitales extranjeros invertidos en nuestros ferrocarriles y al saldo del comercio de importación; todo lo que está compensado superabundantemente por el beneficio que el mismo fenómeno reporta al conjunto de la economía nacional, fomentando la exportación de trigo, no efectuada hasta ahora en España, y la de vinos, etc., en lo cual estriba nuestra verdadera riqueza. Añadió que había empleado la frase balanza *económica*, en vez de *mercantil*, por diferenciarse de los mercantilistas. Que la causa del actual fenómeno reside en la riqueza móvil, figurando también el flete como factor importante, según sucede en Inglaterra.

El Sr. **Conde de Torreánaz** manifestó su deseo de que el Sr. Silvela aclarase la calificación de moneda falsa que había dado á la plata, fundándose en la diferencia que hay entre el valor mercantil y el legal. La falsa sería nuestra moneda divisionaria de plata que ahora sigue acuñándose. (El Sr. Cos-Gayón advirtió que la que ahora se acuña es para la Isla de Cuba.) Dijo que eatamos ya fuera de la ley, puesto que resulta á 26 pesetas por habitante, en vez de las seis dispuestas en tiempo del Sr. Figuerola, conforme á lo acordado por la Unión latina. Preguntó si no atenuaría el mal canjear aquella moneda por nuevas piezas de cinco pesetas, y enviar á 'Ultramar toda la divisionaria sobrante. Cree que debe precaverse un conflicto repentino, porque mucha parte de la reserva que tiene el Banco de España está en lingotes, y cuando sobrevenga una crisis no

le servirán éstos para conjurarla, puesto que no puede pagar con ellos.

El Sr. **Silvela**, respondiendo á la excitación del Sr. Conde de Torreánaz, expuso que, aunque técnicamente no pueda llamarse falsa dicha moneda, porque se ajusta alas condiciones establecidas en la ley de su acuñación, lo es en el sentido mercantil, pues el atribuirle un valor que realmente no tiene, constituye, al cabo, una infracción de las leyes fundamentales de la propiedad y del precio, que esto determina su depreciación; que la plata ha bajado á $40 \frac{5}{8}$; que nunca ha valido menos, y que amenaza descender aún, por la abundancia con que se produce dicho metal. Que con este fenómeno se relaciona más que con ningún otro el alza de los cambios, porque el comercio se hace sobre la base de la moneda, y cuando pierde estimación, máxime si es la única de que dispone un país, por fuerza se han de elevar aquéllos. Insistió en que, aun cuando no pueda llamarse falsa, engaña, por la noción errónea que da al que la posee, de que tiene 20 reales, cuando sólo vale 14. Impugnó la creencia de que sea ventajoso para el país el desnivel de los cambios, como afirman los que entienden que es prima segura de exportación y que mata el contrabando, cuyo juicio no puede hacerse más que desde el punto de vista de aquellos pocos que salen favorecidos á costa de la riqueza pública; cosa que han de tener muy en cuenta los hombres de gobierno, obligados, como están, á examinar el fenómeno completo, en armonía con la total evolución económica del país, y no por el estrecho prisma de las miras interesadas de los que medren, á pesar de la ruina de éste. Terminó sus apreciaciones afirmando que el desnivel de los cambios es una gran disminución de la riqueza pública, y, por consiguiente, lejos de traer ventajas, ocasiona considerables perjuicios.

En cuanto al remedio de estos males, no lo encuentra más que en establecer una corriente económica de moneda, ó en restituir su verdadero valor á la que tenemos. Dijo que hace tiempo carecemos de aquella corriente, porque, aparte de los vinos y otros artículos, nuestra Deuda pública es una riqueza

artificial, cuya explotación está ya agotada; así como se halla desacreditado también el recurso de excusar el pago, por el abuso que de ello hicimos con motivo de nuestras guerras y discordias. Concluyó expresando la pena que le causa comparar la actual situación de España con la de países muy inferiores en todos los elementos que constituyen la riqueza, pero que, como Egipto, mejoran aquélla y prosperan por la sola circunstancia de estar hoy bien gobernados y administrados.

El Sr. Fernández Villaverde, á excitación del señor Conde de Torreánaz, usó de la palabra, significando la dificultad con que tropezaba, por desconocer el curso del debate, al cual no ha podido asistir en varias sesiones, temiendo, por consiguiente, incurrir en repeticiones de lo ya dicho por otros señores Académicos. Dijo que para estudiar con acierto el complejo problema de los cambios, para analizar sin errores los elementos de que se forma el premio ó quebranto del papel con que se hacen efectivas las deudas contraídas con el extranjero, no puede prescindirse de ninguno de los diversos datos del problema: es, por consiguiente, preciso tener en cuenta todas las varias clases de transacciones que existen entre el país y el extranjero, y todas las desigualdades que al realizarse ofrecen, ya en su comparación recíproca, que produce mayor oferta ó mayor demanda de cambio, ya en la moneda, que sirve para expresar los precios y para satisfacerlos. No bastan los estados de Aduanas, porque, sobre constituir uno sólo de los varios datos que hay que examinar, un solo orden, aunque importantísimo, de transacciones, carecen de exactitud, pues se fundan en valores aproximados y elevan considerablemente los de importación sobre los de exportación, á causa de que en aquéllos computan todos los gastos de transporte, mientras que en los segundos no estiman más que el precio de los artículos en la frontera ó en la costa, es decir, en la Aduana de que parten. El flete y los beneficios mercantiles incorporados *k* la exportación no lucen en los estados de Aduanas.

Otro error en que suele incurrirse al estudiar este complejo problema es el de suponer liquidaciones definitivas y saldos

normales entre las naciones, cuando entre ellas no hay sino una comente sin tregua de compras y ventas, de deudas y créditos, cuyo equilibrio se sostiene y cuyo desnivel se cubre con papel de cambio. Cuando éste empieza á faltar, porque no lo suministra el comercio de exportación, hay que suplirlo con la exportación de valores mobiliarios, títulos de la Deuda ó valores industriales, y, en último caso, con la salida material de numerario.

Es de toda evidencia que, si bien los datos del comercio de exportación é importación encierran un grande interés para plantear el problema de los cambios, no son los únicos ni se encuentran expresados con exactitud en la estadística. De aquí—dijo—los errores á que ha conducido la teoría de la balanza de comercio, según la cual, se empobrecen los pueblos que importan más que exportan. Después de ver que, según los estados del comercio exterior, naciones de tanta riqueza industrial y mercantil como Inglaterra vivían y prosperaban con un saldo contrario á la exportación, estadísticos tan profundos como Giffen y Newman Spallart han sumado los datos del comercio universal, y han demostrado con ellos que el mundo entero importa más que exporta, reduciendo así al absurdo las antiguas deducciones de la balanza mercantil. Al lado de ella hay otros hechos y otras causas que, produciendo también demanda ú oferta de cambio, salida ó entrada de especies metálicas, vienen á producir efectos análogos á los de aquellas corrientes mercantiles. Tales han sido las llamadas importaciones y exportaciones invisibles.

Sin hablar de la salida de numerario ó de letras con que atienden á sus gastos los naturales de un país que viven ó viajan en otro, de los gastos del Estado en el extranjero, que pesan sobre el cambio como importaciones, producen principalmente este efecto los pagos anuales de intereses de empréstitos domiciliados fuera del país, el cupón de nuestra Deuda exterior, por ejemplo, y los intereses de nuestras obligaciones de ferrocarriles. Actúan, por el contrario, sobre el cambio en sentido favorable, es decir, como exportaciones, las emisiones de esos emprés-

titos en el momento en que se hacen, ó la venta de títulos al extranjero. Todo esto es conocidísimo, y, sin duda, se ha expuesto en el debate.

Más obscuro y más controvertido es el aspecto monetario de la cuestión. Por adverso que sea á un país el saldo de su comercio exterior; por desprovisto que se halle de medios supletorios de cambio, mientras tenga disponibles y prontas especies metálicas aceptables en pago, es decir, moneda sana y sólida con fuerza liberatoria en los mercados extranjeros, ó de un valor intrínseco equivalente ó superior á la que con esa fuerza liberatoria circula en aquellos mercados, no sufrirá gran quebranto en sus cambios, porque el desnivel no podrá pasar de lo que cuesta el transporte y el seguro de su propia moneda. Esto es lo que llaman los ingleses el *goldpoint*, es decir, el punto en que, no encontrándose papel de cambio, sale ó amenaza salir materialmente el oro. Nadie, sin embargo, teniendo oro que remitir en pago, abona por las letras un sobreprecio mayor del 1 V2 P^{or} 100 que, por ejemplo, puede costar el transporte del numerario á Francia, ó de la cantidad, siempre pequeña, que representa ese gasto.

Cuando el quebranto del cambio excede de esas reducidas proporciones, hay que atribuirlo á una causa monetaria, que puede ser en unos casos la diferencia entre las especies circulantes en los países respectivos, ó en otros la escasez de esas mismas especies y la prima que es fuerza abonar para obtenerlas.

Nosotros, sin tener, fuera de algún año, por excepción, la balanza mercantil favorable, no podíamos con razón atribuir á su desnivel el que lamentamos en los cambios. Las grandes exportaciones de vinos y minerales nos han producido una situación mercantil favorable, por más que, como he dicho, no resulte de los estados de Aduanas, á cuyas valoraciones escapan cifras considerables de beneficios de la exportación. Pero al propio tiempo somos una nación deudora; nuestros empréstitos en Deuda exterior nos obligan á pagar anualmente en el extranjero muy cerca de 80 millones de pesetas; por intereses y reembolsos de nuestros valores industriales, pagan las compa-

nías de ferrocarriles próximamente la misma cifra, y esta demanda anual de 160 millones venía actuando sobre nuestros cambios y sobre nuestras existencias de oro cuando se presentó la causa extraordinaria de desnivel que analizaré después.

Contestando ahora a la pregunta aquí en primer término formulada, sobre el aspecto monetario del problema, dijo que el factor esencial del quebranto del cambio en nuestra patria es la prima del oro, hija de la universal escasez de ese metal precioso. Hoy se lo disputan todas las naciones de Europa; ha llegado á ser el único patrón monetario internacional en Europa y América; es aquella manta única y estrecha con que quieren abrigarse tantos, según la gráfica comparación del Príncipe de Bismarck, y en esa lucha, como en las demás que agitan al mundo, padecen y pierden los países menos fuertes y ricos.

Cree que la acuñación de plata ha contribuido á la desventajosa situación monetaria que tenemos.

Los antecedentes de la actual depreciación de la plata son conocidos. Dividió con el oro hasta el siglo presente el oficio de instrumento de los cambios y medidas de los valores, y aun le aventajó siempre como patrón monetario.

En 1816 adoptó Inglaterra el patrón único de oro, cuando Francia, trece años antes, por la famosa ley de Germinal, había adoptado el doble patrón, ó si se quiere el patrón alternativo. Este régimen, que de Francia se extendió á gran parte del Continente, prestó el servicio inmenso de mediador económico entre los países de patrón único de oro, como Inglaterra, y los pueblos de Oriente, que tienen por única moneda la plata. Abiertas las Casas de Moneda á la libre acuñación de ambos metales, se mantuvieron éstos sin grandes alteraciones en la relación de 1 á 15 $\frac{1}{2}$ que la ley de Germinal les había fijado.

Mas formada la Unión latina en 1865, ya con alguna tendencia al patrón de oro, aunque templada y prudente, pues sus iniciadores, De Parieu y Frere-Orban, conservaron en lo esencial el sistema en vigor desde el año xi de la primera república, es decir, desde 1803; se inició á poco la propaganda

favorable á la unificación monetaria sobre la base del oro por los mismos economistas que habían antes defendido el patrón único de plata. En la Conferencia monetaria de 1867, halló motivo Alemania para adoptar en 1876 el patrón de oro, perturbando el concierto que descansaba sobre la ley de Germinal. Ya entonces las nuevas minas de plata descubiertas en la Nevada, el Colorado y Arízona habían dado el primer impulso del metal blanco. /

Un grupo de pueblos tan importante y populoso como el Imperio de Alemania le niega el empleo monetario, y aun emprende su desmonetización. Aquel metal proscrito invade las Casas de Moneda de la Unión latina, que se ve obligada primero á limitar, luego á suspender por completo su acuñación. Los Estados Unidos abrazan en 1873 el patrón único de oro, abandonando el doble patrón que tenían desde Hamilton, y se constituye también contra el metal blanco la Unión escandinava. Unos tras otros, todos los países de Europa suspenden ó derogan la libre acuñación de la plata, que pierde la gran demanda, el considerable consumo de su casi universal empleo monetario en dos continentes. ¿Qué había de suceder? Aquella baja iniciada en 1866, se convierte en verdadera catástrofe á partir de 1873, y hoy vemos cotizado ese metal á 38 dineros y medio la onza standard, es decir, con un quebranto con relación al valor monetario, ó sea á la par legal de $15 \frac{1}{2}$, que representa 35 y 6 décimas por 100.

España—dijo—ha limitado las acuñaciones de plata, y reservó desde 1873 sus beneficios al Estado; pero así y todo, es, al continuarlas, una excepción en Europa. No se trata, además, de un hecho accidental ó reciente, como pueden hacer creer ciertas censuras. Nuestra circulación de plata viene alimentándose con error desde el año mismo de 1868, en que se implantó por el Sr. Figuerola, nuestro docto compañero, el actual sistema monetario.

Aplaudió la adopción de aquel régimen que tendía á la posible unificación con el de la Unión latina; pero hizo notar que al adoptarlo se afrontó una novedad grave, es á saber: la rebaja

de peso ó de talla de las dos monedas en un 3,99 para el oro y 3,84 para la plata. Si se hubiesen acuñado las dos, algo, aunque ya entonces insuficientemente, se habría corregido el desnivel que la baja de la plata empezaba á establecer entre sus valores respectivos; pero no acuñándose sino plata, quedó la nueva moneda de este metal reducida en el fino, cuando el oro conservaba el aumento de peso propio del sistema de 1884, creándose ya entonces un desnivel anacrónico, favorable al valor relativo de la plata, que inició la expulsión ó el atesoramiento del oro.

Recordó que en 1876, siendo Ministro el Sr. D. José García Barzanallana, Secretario perpetuo de la Academia, se resolvió por fin el problema de acuñar el oro con arreglo á la talla de 1868 y darle domicilio en el mercado; pero no han cesado con uno ú otro motivo las acuñaciones de plata, contribuyendo á mantener y fomentar nuestra desventajosa cuestión monetaria.

Resumiendo las ideas que expuso en la sesión última, afirmó que el pago de nuestra Deuda exterior influye perniciosamente en la cuestión de los cambios, no sólo por la enorme cantidad que necesitamos situar en el extranjero para efectuar aquél, sino porque hace solidario al país de todas las fluctuaciones que los valores de tal índole experimentan. Que también han contribuido á lo mismo, especialmente en Italia y España, las crisis de la República Argentina y del Imperio del Brasil, determinando la primera la quiebra de la importante casa inglesa Baring, cuyas extensas relaciones mercantiles nos hicieron sufrir, por reflejo, las trascendentales consecuencias de aquellas catástrofes. Que á esto se unió la especulación, impulsada por la diferencia que había en la cotización de nuestro exterior en París, comparada con la de aquí, dando por resultado la irrupción enorme de títulos en nuestra Bolsa; todo lo cual explica, mejor que la diferencia de la balanza mercantil, el fenómeno que se lamenta. Que así y todo, no bastarían estas contrariedades á justificarlo, sin la concurrencia de una causa monetaria, porque, como antes dijo, cuantos conflictos se resuelven con numerario no imponen grave quebranto, mientras aquél existe

abundante, pronto y equivalente al que rige en el país en que se han de hacer los pagos. Que, desgraciadamente, no sucede así en España, porque la salida del oro ha determinado su prima, y porque el papel se cambia por dicho metal, pero no por plata. Que el Banco, por las circunstancias especiales en que se encuentra, no ha podido, como sus congéneres del extranjero, regular la circulación monetaria, y ha mantenido inmóvil su descuento del 4 por 100, por sostener elevada la cotización de los valores públicos mediante las pignoraciones; ha conservado sus reservas, en vez de acudir oportunamente con la de oro, y ha hecho lo propio con su cartera, en lugar de suplir la falta que no cubría nuestro comercio exterior, por más que éstos son los tres primeros servicios que está llamado á prestar.

De lo dicho dedujo, como causas generadoras del conflicto, la exagerada adquisición é introducción de papel exterior, hija de una desconfianza injusta, por confundirnos con la Argentina, el Brasil y Portugal, donde se ha llegado hasta á la suspensión de pagos, y á otros extremos alarmantes, mientras que España no da margen á esos temores, porque no tiene su Hacienda averiada. Que, sin embargo, pesa sobre ella este mal juicio, que tanto influye en la cuestión de los cambios.

Añadió que, como malestar crónico, obra en contra nuestra la situación monetaria, porque no disponemos más que de plata, y que esto lo agrava la crisis arancelaria de que estamos amenazados, por lo que pueda suceder respecto de los nuevos Tratados.

Aquí puso fin al diagnóstico del mal; y por lo que toca á su remedio, hizo notar que, como todos los que se piden á la terapéutica, en vez de haberlos procurado por medio de la higiene, no satisfacen si no ofrecen una potencia heroica. Que sabido es que los recomendados por la ciencia y por los prácticos para tales casos, consisten en la elevación del descuento de los Bancos y empréstitos en el extranjero; sobre el primero de los cuales nos aconseja Leroy Beaulieu se llegue hasta el 7 por 100; pero es igualmente notorio que no son aplicables al caso, por inoportunos y contraproducentes, dadas las

actuales circunstancias. En su defecto cree que debe emprenderse una política de nivelación de los presupuestos, sostenida con perseverancia-y practicada con sinceridad en la evaluación de ingresos y reducción de gastos, etc., para restablecer la corriente inversa á la que determina hoy que sean rechazados nuestros valores en el extranjero. Que á la larga debemos propender por estos medios á convertir voluntariamente en interior nuestra Deuda exterior. Que los remedios monetarios son más difíciles, por tratarse de cuestión, no interior, sino universal, como lo es la penuria del oro en Europa y América, por haber quedado reducida la circulación de la plata al interior de cada nacionalidad. Que este problema no tiene más solución que el restablecimiento del valor de aquélla del 1 al 15 y medio, ó su abandono, y adopción del oro como patrón único, la primera de las cuales es comparada por los ortodoxos al sindicato de comercio. Que los bimetralistas dicen que podría hacerse por acuerdo internacional, en el que entrarán Inglaterra y Alemania, ó al menos una de dichas naciones; pero la experiencia demuestra que no se contará con ellas, á pesar de que los Estados Unidos y Francia lo desean.

Que el patrón oro no tiene el carácter internacional; así es que lo adoptó por sí sola Alemania, y lo mismo trata de hacer ahora Austria; mas exige tantos sacrificios, que no puede ser en la actualidad remedio aceptable para España, la cual está en el caso de fomentar la provisión de oro, propuesta por León Say, en espera del porvenir, siguiendo una política expectante; suspendiendo, por ser un contrasentido, las subastas de plata, que se pagan con oro, limitando la acuñación de aquel metal, al que tiene en barras el Banco, y devolviendo á éste sus facultades y sus préstamos, sin demandarle nuevos sacrificios, para que pueda regular su situación y llenar todas las atenciones peculiares á su instituto. Como remedios económicos, propuso el fomento de nuestro comercio de exportación, concertando nuevos tratados y procurando reanudar nuestras relaciones mercantiles con Francia.

El Sr. **Conde de Torreánaz** dijo que de lo expuesto por

los Sres. Villaverde, Silvela y Sánchez de Toca se deduce que coinciden en casi todo, y que él está también conforme con sus opiniones, incluso con la calificación de mercantilmente falsa que merecía al segundo nuestra moneda de plata.

Cree que la cuestión monetaria es uno, pero no siempre el más importante de los factores que entran en las vicisitudes de los cambios, según lo prueba la circunstancia de que los francos han bajado en pocos días de 21 á 15, tan pronto como hemos situado en París las cantidades precisas para cubrir los vencimientos de nuestro papel exterior y obligaciones industriales pagaderas en el extranjero; y esto, cuando es mayor y más rápido el menosprecio de la plata, que viene hoy cotizada á 39 y Y₂. Citó, en corroboración de su aserto, el juicio emitido en la revista semanal financiera publicada en uno de los últimos números del *Diario de los Debates*.

El Sr. Silvela manifestó que, á su juicio, el problema del cambio es eminentemente monetario, por ser esta cuestión la que más contribuye á determinar el fenómeno, en el que también entran, y le modifican, otras leyes coetáneas, que no alteran la naturaleza de aquélla. Que si existiera la misma moneda en todos los países, no habría más quebranto que el del coste de su traslación y del seguro, salva la dificultad que éstos puedan ofrecer, así como las causas morales que á veces concurren en tales conflictos, que no los experimentaría España si tuviese oro; en comprobación de lo cual citó un caso práctico ocurrido á él mismo. Dedujo de ello que el alza de los cambios la origina principalmente, como ha dicho, la enorme depreciación que tiene la plata en que cobramos, para saldar nuestras cuentas en el extranjero, donde necesitamos pagar en oro. Que aunque en la Academia predomine la idea de que el alza es perjudicial al país, hay quien la considera beneficiosa como prima de exportación; pero esto no acontece más que con ciertas industrias, como la de los vinos, plomos, espartos, etc., siendo en lo general ruinosa para el conjunto de la riqueza nacional.

Que el remedio consiste en resolver el problema de la circu-

lación monetaria; que esto se obtendría suspendiendo la acuñación de plata; pero como no es práctico hacerlo en absoluto, al menos por lo que respecta á la que tiene en barras el Banco, hay que limitarse á reducir su circulación, teniendo por ideal el monometalismo, al modo que intentan efectuarlo los Estados Unidos, presentando en la legislatura del 93, que coincidirá con la Exposición de Chicago, una ley que tienda á igualar el valor del oro y de la plata: problema internacional, que considera temerario, por lo que deprime el precio de la segunda la creciente abundancia de su producción. Considera inminente la agravación de la crisis producida por la excesiva plata circulante, y cree de alta necesidad prepararse contra el conflicto, para lo cual no habría mejor remedio que establecer la circulación sola del oro.

Como corolario de la discusión afirmó que el alza de los cambios es gravísimo mal, y que el objetivo de la reforma debe consistir en que el oro sea la moneda definitiva en las naciones más importantes.

El Sr. **Sánchez de Toca** rectificó, insistiendo en sus asertos de que la cuestión monetaria no es la que origina el lamentado conflicto: que el alza de los cambios no perjudica más que al comercio de importación, que, especialmente en Madrid, se halla en estado de quiebra; afectando también al Estado, por la obligación que tiene de situar fondos para el pago del papel exterior, y por lo respectivo á la renta de Aduanas; pero son males singulares, muy inferiores al enorme beneficio que reporta la prosperidad nacional con aquella verdadera prima de exportación, compensada con la circulación de plata. A su juicio, ni aun en las abstracciones de las escuelas prevalece como ideal el monometalismo; quizás, por el contrario, predominan los bimetalistas, y aun los que opinan por aquel sistema para Inglaterra, no pretenden extenderlo á las demás naciones.

Dijo que al oír noches atrás al Sr. Conde de Torreánaz exponer que había encontrado plena conformidad en las opiniones aquí emitidas, sin más excepción que lo referente á

la plata, creyó observar cierto exceso de optimismo en esta apreciación del Sr. Conde; pues si bien es verdad que la disconformidad principal de opiniones que aquí se han manifestado ha sido especialmente en lo relativo á la plata, no ha resultado esta diferencia tan grande en otros puntos porque éstos no se han discutido con igual detenimiento. Con efecto, apenas se ha tratado aquí acerca de la posible aplicación y de los efectos que produjera la elevación del descuento para remediar el estado de los cambios; casi nada tampoco se ha indicado acerca de las pignoraciones de nuestro Exterior por corresponsales que tuviera el Banco en el extranjero, así como el pago de nuestros cupones de Exterior mediante *ajidavüs*, tal cual lo ha establecido Italia. Apenas se ha tratado tampoco del empréstito y de la conversión de nuestro Exterior. Por esto no han aparecido tan diversas las opiniones en el particular. Y nada dijo de lo referente á la reintegración del Banco en la normalidad de sus funciones, especialmente en aquella **que**, hoy por hoy, debe sobreponerse á las demás, cual es la de regulador principal de los agentes de la circulación mercantil, en cuyo particular seguramente el Sr. Azcárate propondría procedimientos más rápidos y ejecutivos que los que señale el Sr. Marqués de Pozo Rubio. Y con más motivo aún que en los puntos anteriores, si se hubieran tratado aquí con mayor detenimiento, habría surgido también fundamental diferencia entre los que consideran que el Banco y el Estado deben hacerse importadores y proveedores del oro que necesite el mercado, y los que, por el contrario, opinan que para las naciones sólo hay dos medios de adquirir oro: el poseer minas que lo produzcan, y el saldar favorablemente la balanza internacional; de cuyos dos modos, únicamente este último sirve para retenerlo.

Pero, en fin, prescindiendo de todas estas cuestiones, y tomando sólo en cuenta aquello que principalmente se ha discutido, el Sr. Conde de Torreánaz resumía perfectamente las conclusiones que se desprenden de esta discusión, diciendo que ha habido absoluta conformidad por parte de todos en consi-

derar que uno de los medios más decisivos y eficaces para remediar el estado presente de los cambios consiste en una política de enérgica nivelación del presupuesto, así como el planteamiento de todos aquellos procedimientos que son garantía de sinceridad en el avalúo de las partidas de los presupuestos y de seriedad en sus formalizaciones; habiendo, por el contrario, surgido notable diferencia en lo referente á la apreciación de la influencia que la plata ejerce en el estado presente de los cambios, y la influencia que para remediarlo pudiera tener la suspensión de sus acuñaciones. A este último punto voy á concretar mis observaciones en esta noche.

Eliminaré desde luego, puesto que varias veces lo hemos tratado ya, lo relativo á la objeción de la ley Gressham. No es menester insistir sobre ello, pues que en noches anteriores quedaron expuestas las razones por las cuales en la situación económica presente esta ley no puede tener aplicación práctica. Prescindiré asimismo de toda consideración acerca de la importancia de la plata en las relaciones económicas y políticas de nuestro régimen colonial, punto de vista para nosotros capitalísimo, y cuestión que entraña por sí misma trascendencia tal, que requiere ser examinada con especial detenimiento, y no á modo de mero incidente de una discusión. Me concreto, por tanto, al examen de la influencia de la plata en el estado presente de nuestros cambios internacionales. Y como considero que el origen de esta situación de los cambios está en la resultante de nuestros saldos internacionales, conviene plantearla en su verdadero terreno, precisando las partidas que constituyen nuestra balanza económica internacional.

Difícil es en el particular presentar cifras precisas, pues ningún dato hay de verdadero rigor matemático, y sólo cabe formular avalúos con la aproximación en estas materias posible.

Á varias personas de grande autoridad y crédito en el mercado financiero he visto precisar por procedimientos diversos una balanza de lo que hoy puede representar la realidad de nuestra situación internacional en el particular. Y teniendo en

cuenta las apreciaciones más fundadas de unos y otros, la balanza que sobre estos datos parecería más aproximada á la realidad sería la siguiente:

(1) Por las diferencias de la importación sobre la exportación, según estados de Aduanas en los cuarenta últimos años, 3.950 millones.	
Desde 1882 importa esta partida801
ídem por pagos de cupones de exterior.800
ídem por valores industriales á 65 al año.650
ídem por viajes de españoles en el extranjero.100
ídem por fletes extranjeros en nuestro comercio, resultando los nacionales con ellos en proporción de 2 a 9300
	2.651
Desde 1824 basta 1891 se han acuñado:	
Oro del sistema anterior á la ley del 68.	1.152.702
ídem del sistema de la ley del 68.	998.326
	2.151.028
Plata del sistema anterior á la ley del 68.	227.727
ídem del sistema á la ley del 68.	805.047
	1.032.774
Desde 18 se han emitido 2.000 ms. Deuda exterior al 70 %	1.400
Desde 18 se han emitido 620 ms. Cubas á 88%.	545
Se calcula ingresado por ahorro de españoles en América.	500
Oro portugués que hemos podido aprovechar para saldos del comercio exterior, en virtud del convenio de Giro Mutuo del 86 al 92.150
<i>Suma y sigue.</i>	2.595
	2.651

(1) Las valoraciones de Aduanas son inexactas, puesto que dan al vino, por ejemplo, un valor de 80 pesetas, cuando no suele pagarse sino de 15 á 20. Téngase en cuenta que el saldo en contra que arrojan los estados de Aduanas desde 1850 está tomado de la Estadística de la Intervención general, y que su saldo totalizado no se computa para este balance, pues deja de hacerse de los 3.149 millones del *auperavit* de la importación sobre la exportación en los años desde el 1850 hasta el 1881.

DE LOS CAMBIOS

569

	2.595	2.651
<i>Suma anterior.</i>		
Desde 1868 importa la acuñación (De oro	1.326	
y reacuñación) De plata....	812	
	4.733 \	
De esto existe hoy en España:	I	
(1) Por existencias de oro en el Banco. 182) ^ao	I	
En poder de particulares.	100 f	
(2) Por existencias de plata en el Banco. 103) ,,,,		
En poder de particulares.	200) \	1.952
(3) Por la parte del Exterior hoy existente i ,,,,		
en España, 1.300470. J		
Por Cubas, á 520 millones á 88 %.	457 j	
	<i>Diferencia...</i>	130

Siendo, por tanto, los saldos en contra nuestra desde 1882.. 2.651
Y habiendo pagado por saldos 2.781
Ó sea la diferencia entre el total de las acuñaciones y emi-
siones de títulos y lo que hoy queda de ellos en España,
ó sea(1952).

Resulta líquido. 130

Resumiendo, pues, todos los datos de esta balanza, puede estimarse en 600 millones la mínima del saldo actual en contra nuestra. Y para su pago, si bien contamos con especie metálica y títulos por valor de 1.952 millones, sólo son aplicables á esto los 100 millones en oro en que se calcula la cifra en poder de particulares. Mas, agotado el caudal de oro disponible, tienen que entrar en juego, para saldar esta diferencia de balanza, aquellas producciones nacionales cuya exportación resulte beneficiosa con la prima que les proporciona el estado actual del cambio. Pero conviene colocar la cuestión ésta en el propio te-

- (1) Según balance del 16 de Abril de 1892.
- (2) El oro de las reservas del Banco no puede entrar en saldo de exportación, ni tampoco los 303 millones de plata á las cotizaciones actuales.
- (3) También debe tenerse presente que, tanto el Exterior como las Cubas, no son aplicables á operaciones Ínterin no se rehabiliten en las estimaciones bursátiles del extranjero.

rreno en que en la sesión anterior la planteaba el Sr. Silvela, al afirmar que el origen de esta situación de los cambios es puramente monetario. Supongamos, pues, que no hemos tenido aquí ninguna acuñación de plata. ¿Qué nos sucedería, por consiguiente, si no hubiésemos acuñado plata, y en vez de los 805 millones de esta acuñación, desde el 68 hubiéramos acuñado dicha cantidad en oro? Desde luego no serían 805 millones los que hubiéramos acuñado, sino una suma bastante inferior; pero con esta acuñación exclusiva de oro, si bien habríamos logrado mantener por algún tiempo más el estado de los cambios al límite del coste de la salida de dicho metal, al fin, dada la cuantía del saldo que tenemos en contra, esta reserva metálica se hubiera agotado también, y una vez agotada la provisión de oro, entraríamos de pronto en el curso forzoso del billete del Banco, con los pánicos y trastornos que son consiguientes á este género de curso forzoso. Sabido es, en efecto, que las oscilaciones de la valoración asentada sobre el curso forzoso del papel no tienen límites, y, por sus fluctuaciones, hacen imposible el planteamiento y desarrollo de todas aquellas industrias que requieren cierta estabilidad en los agentes que son signos del valor en el mercado. Cuando empieza un período de circulación forzosa de papel, se produce, por de pronto, para los que se encuentran en situación de deudores, un beneficio tan considerable, que vienen á encontrarse como redimidos de buena parte de sus deudas; y, por el contrario, cuando se pronuncia el período de vuelta á la normalidad de la circulación, los acreedores se hallan en situación tan beneficiada, que sus créditos representan una cantidad muy superior á la que en realidad significaban. La circulación de la plata nos preserva de esto. Al precio de las actuales cotizaciones de la plata, su punto de salida para saldo de la balanza internacional es al 32 ó 33 por 100 de pérdida en el cambio.

Ínterin llegan los cambios á esa altura, multitud de producciones nacionales van encontrando á su vez su punto de salida por la prima de exportación que les da el cambio. De suerte que, gracias á la circulación monetaria de plata, el trabajo y la producción nacional encuentran margen de tiempo y bené-

fico ambiente de protección económica para reconstituirse y recobrar la normalidad de su existencia sobre las nuevas bases de valoración que imperan en el mercado.

Y aquí se nos presenta al paso otra cuestión importantísima, suscitada en la sesión anterior por el Sr. Silvela. En los breves minutos en que hube yo de replicar á dicho señor á fin de resumir mi contestación, indiqué sumarisimamente que el estado actual de los cambios representa una prima de beneficio para nuestras exportaciones, y favorece, por consiguiente, nuestra producción nacional. Esto, que dicho así, de un modo tan sumario, suena al principio como á paradoja, requiere alguna explicación. Claro está que, tomado en términos generales, el tener una nación los cambios en contra envuelve una idea de perjuicio, porque representa evidentemente una situación de nación deudora. Hasta ahora, únicamente la escuela librecambista había sostenido que el tener los cambios en contra era indiferente para las naciones. Pretendía, en efecto, esta escuela que el oro y la plata son una mercancía como otra cualquiera, y que por esto mismo la exportación del numerario es indiferente, ó más bien ventajosa, siendo las expresiones de cambio á favor ó cambio en contra, bárbaro y trasnochado tecnicismo de las absurdas teorías de la balanza mercantil, puesto que, cambiándose siempre productos por productos, los saldos de la exportación y de la importación, cualesquiera que sean sus componentes económicos, tienen que representar siempre necesariamente valoraciones equilibradas, y de aquí que las expresiones de los mercantilistas, saldo á favor ó saldo en contra, pugnen también con la realidad económica y carezcan por ello de todo sentido. El comerciante—dicen los de esta escuela—que exportó el oro, obtuvo con él una mercancía de mayor valor: de otra suerte no hubiera realizado la operación; y si esto ha procurado un beneficio al comerciante, no es posible que por ello le resulte daño al país. Esta era la doctrina clásica de la escuela librecambista, que, afortunadamente, en los últimos años ha recibido, por consentimiento unánime, rectificaciones profundas, y hoy puede decirse que la mencionada escuela se

encuentra en completa conformidad con la proteccionista para apreciar que, en términos generales, el tener los cambios en contra representa un daño para las naciones, puesto que viene á ser la expresión de situación deudora. Pero hecha esta salvedad, se debe explicar de qué manera esta misma situación desventajosa puede representar para las naciones un elemento de protección económica y constituir verdadera prima de exportación.

Por de contado debe tenerse en cuenta cuáles son los elementos que pierden y cuáles los que resultan beneficiados con ese estado de los cambios. Así, por ejemplo, el comerciante que sólo vive del comercio de importación trayendo géneros de fuera para el mercado interior, resulta, á no dudar, colocado en condiciones de grandísimo quebranto, que puede traducirse hasta en su ruina. El Estado, á su vez, que tenga que colocar fondos en el extranjero para pago de los cupones de los títulos de su Deuda exterior, recibe asimismo gran detrimento en ello, y la renta de Aduanas puede aparecer también profundamente trastornada. Pero todos estos daños, los particulares del comerciante de géneros importados, como los que perciba el Estado, resultan compensados con creces si la producción nacional encuentra, sobre masa todavía más considerable de riqueza, los beneficios de una prima de la exportación. ¿De qué manera se produce esta prima por medio del cambio? En el mercado interior todo se compra y se vende con la moneda nacional, todos los valores y todas las mercancías vienen á compararse á la unidad monetaria, cualquiera que ésta sea, con tal que tenga circulación legal y obligatoria en el país. Así, pues, la moneda nacional es la base fija de la valoración de toda cosa en el mercado interior; pero esta base legal de valoración en el mercado interior desaparece más allá de las fronteras. El cambio internacional es el que hace sus veces, y en el cambio internacional las monedas no se comparan ya directamente con las mercancías, sino que se comparan entre sí; y esta comparación es la que constituye el cambio. Un ejemplo dará más claridad á esta observación; citaré el mismo en que se fijó la

Comisión parlamentaria de Francia para la transformación de aquel régimen arancelario. Un comisionista francés — observan los autores de este informe — ha comprado, por ejemplo, 100 francos de trigo de la India. Para pago de estos 100 francos le basta comprar en Londres 500 gramos de plata en lingotes, que podrá procurarse, supongamos, por 70 francos en oro. Envía estos 500 gramos de plata á la Casa de Moneda de Calcuta, la cual, mediante un derecho de un céntimo por rupia, ó sean 40 céntimos en total, los transformará en rupias que representen un valor de 100 francos. Por consiguiente, el comprador, mediante 70 francos 40 céntimos, á los cuales hay que añadir algún céntimo de gastos de transporte, se habrá procurado 100 francos de mercancía que va á revender en el mercado francés. A la inversa: si el mismo comerciante de la India quisiera comprar algún producto agrícola ó industrial de procedencia europea, como no posee para pagarlo más que la rupia, y ésta tiene un quebranto de 30 por 100, se verá obligado, para procurarse la cantidad de oro necesaria al pago del precio de lo que compra, á un desembolso que aumentará para él en 30 por 100 el coste del objeto que quiera comprar en nuestros mercados. Así se comprende que en esta situación de los cambios la diferencia de los mismos representa para el productor de la India una prima de 30 por 100 á la producción que él importe, y un sobreprecio, por el contrario, de 30 por 100 á toda producción europea que quiera importar. No tendríamos más que hacer aplicación concreta de estas mismas diferencias á las diversas producciones de la economía patria, y comprobaríamos que, por el estado presente de los cambios, las primicias de nuestra producción agrícola, como nuestras cosechas, los minerales, etc., encuentran hoy una verdadera prima, de tal manera importante que, á pesar de la rigidez y elevación de los tipos del nuevo Arancel francés, continuamos hoy, si bien en menor escala, nuestra exportación de vinos á aquel mercado. Pero si el país que tiene el cambio en contra, esto es, el país á quien se aplica esta forma de protección económica, no dispone de otro agente de circulación que el metal

que sirve de talón del precio del mercado universal, es decir, el oro, se ve irremisiblemente condenado al curso forzoso del papel, en cuanto desaparece su provisión metálica. Y el curso forzoso del papel, á su vez, por las bruscas y gigantescas oscilaciones que produce en el signo patrón de las valoraciones dentro del mercado interior, impide el desarrollo de las industrias y de toda operación económica que necesita para su planteamiento algún espacio de tiempo. La circulación monetaria de la plata es entonces el mejor regulador de normalidad y el preservativo más eficaz de los inconvenientes y peligros de estas grandes y bruscas oscilaciones; porque si bien la cotización de la plata está sujeta, como experimentalmente lo vemos hoy en el mercado, á mucha fluctuación, jamás llegan estas diferencias de precio ó de cotización á lo que puede ser la oscilación de la circulación fiduciaria del papel.

La compenetración de la cuestión de la plata con los problemas del cambio despierta, por tanto, para nosotros cuestiones más trascendentales que la de la nivelación del presupuesto del Estado.

Presta medios y facilidades para una nivelación más importante, cual es la nivelación del *debe* y *haber* de la nación en las liquidaciones internacionales.

Aun cuando con una política enérgica de nivelación llegásemos á equilibrar el presupuesto del Estado y viéramos rehabilitados nuestros valores de Estado, todavía se saldría el oro por nuestras fronteras, seríamos tonel de Danaides y podríamos vernos de improviso, aun con presupuesto nivelado, en conflictos iguales á los presentes.

El desarrollo vertiginoso del valor móvil ha dado al problema del cambio internacional proporciones gigantescas y eficacias extraordinarias para el amparo ó la desolación de la economía nacional.

Por ello librecambistas y proteccionistas tienen que transformar todo su aparato teórico, y, sobre todo, sus procedimientos de aplicación. Los nuevos factores no caben en los moldes de escuela que fabricaron.

Por todo esto requiere hoy tratarse con exquisita prudencia cuanto se refiere á la acuñación de la plata. Nuestros Gobiernos deben mantenerse en las reservas de una política expectante delante de las controversias de bimetálicas y monometálicas, no abusando de las acuñaciones, pero no negándose tampoco á hacerlas cuando así convenga á las necesidades del mercado interior; no atándose jamás las manos en esto, para poder hacer lo más conveniente en cada caso, y procurando rectificar las opiniones erróneas que en esto empiezan á cundir. Los comerciantes que viven de la importación tendrán interés en la acuñación exclusiva de oro; este deseo suyo lo han impuesto á la colectividad del Círculo de la Unión Mercantil; pero por cima del interés de esta clase, por respetable que sea, está el interés general de la nación.
