

LA MONEDA BRASILEÑA

DORIVAL TEIXEIRA VIEIRA

São Paulo

I

OJEADA A LA HISTORIA MONETARIA DEL BRASIL

SI PROCURAMOS analizar la evolución histórica de la moneda brasileña, encontramos en el pasado, nítidamente destacados, cuatro períodos históricos. El primero, que va de 1808 a 1839, se inicia con la fundación del primer Banco del Brasil y se caracteriza por el monopolio de emisión; el segundo, que se extiende de 1839 a 1888, constituye una pluralidad de bancos de emisión y se caracteriza principalmente por ciertas tentativas de concentración bancaria; el tercer período se extiende de 1888 a 1900, y su característica principal es una fuerte inflación monetaria con todas sus consecuencias; y el último período, que va de 1900 a 1930, se halla caracterizado por las tentativas de estabilización del cambio. De 1930 a nuestros días se esboza un nuevo período que, por ser objeto de estudio actual, será analizado con mayor detalle en la segunda parte de este artículo.

1. *El primer banco del Brasil.*—La llegada de la familia real portuguesa al Brasil, en 1808, señala el origen de un sistema monetario nacional, con la fundación del primer Banco del Brasil.

La instalación de la corte portuguesa en Río de Janeiro constituyó una verdadera revolución social y económica, pues vino a sacudir el conservatismo, los hábitos sencillos y frugales y la relativa pobreza de la Colonia. La llegada de don Juan VI fué más bien motivo de sorpresa que de alegría, y el hecho, lejos de ser suficiente para sofocar las fermentaciones nacionalistas que se hacían sentir, era más bien motivo para exacerbarlas, puesto que ocurría no sólo que el gran aflujo de personas aumentaba el consumo, sin un rápido y paralelo aumento de la producción, provocando, por consiguiente, carestía, sino que, además, el aparato administrativo que

LA MONEDA BRASILEÑA

con ese acontecimiento se creó era oneroso y exigía nuevos recursos que la producción de la época no estaba en condiciones de suministrar.

En efecto, la región de Minas Gerais, antes próspera y principal abastecedora de los recursos necesarios al Real Erario, se había empobrecido, no solamente porque la productividad de las minas había decaído en proporción alarmante, sino también porque la política mercantilista portuguesa había anulado hasta entonces las posibilidades de un cambio en la actividad productora que compensara la creciente reducción del volumen de oro extraído, ya que se prohibía la fundación de fábricas, ingenios y aun la constitución de extensas propiedades rurales y la adquisición de grandes cantidades de esclavos; se había llegado al extremo de crear un numerario especial para facilitar el control de todo el movimiento comercial de la región y obtener de ese modo lucros inherentes a tal situación, ya que el numerario de la región de Minas Gerais tenía la mitad de la cantidad de metal de las demás monedas que circulaban en el resto del país.

En el litoral, a semejanza de un vasto rosario ganglionar, quedaban las ciudades comerciales: Río de Janeiro, São Salvador, Recife, São Luiz, Belem del Pará y Fortaleza. En estas ciudades se centralizaba el comercio, puesto que recibían del exterior todos los productos manufacturados, utensilios agrícolas y hasta víveres necesarios para la vida de la Colonia, y en cambio recibían del interior del país y exportaban el azúcar, el café, el tabaco, y, en una palabra, todos los productos del trabajo agrícola.

El resto del territorio constituía una vasta región agrícola formada por grandes latifundios, basados en el trabajo de esclavos y de "agregados", que vivían en un verdadero sistema de economía cerrada; lo que no producían para su propio consumo lo cambiaban por lo que necesitaban, y la producción vendida originaba excedentes monetarios que se atesoraban, se perdían en el juego o se empleaban en la compra de nuevas tierras, de ganado o de alhajas. La exigüidad de los medios de transporte hacía muy lento el comercio, y la falta de industrias dificultaba una rápida expansión

EL TRIMESTRE ECONOMICO

de la economía brasileña que atendiese a las necesidades financieras de la administración real.

Todo esto se veía agravado por la inexistencia de un sistema fiscal completo y relativamente perfecto para la época, así como por la falta de organización de un departamento de recaudación de los tributos que redujese al mínimo posible la evasión de los impuestos del Estado.

Todas estas razones explican por qué, desde su llegada, se preocupó don Juan VI por reorganizar el sistema monetario e implantar una circulación fiduciaria que le sirviese para obtener los recursos financieros que de otro modo no hubieran podido proporcionársele. Su primer tentativa fué la creación de letras a la vista de la Junta de Hacienda, un documento promisorio de devolución futura de monedas acuñadas mediante la entrega de barras metálicas por parte de particulares para la acuñación. Pero como esas letras eran fáciles de falsificar, el recurso resultó nocivo, puesto que muchos comenzaron a reclamar cantidades en moneda metálica sin la contrapartida de la entrega previa de barras metálicas. Por otra parte, la heterogeneidad de la circulación metálica admitía seis relaciones legales, lo cual permitía la especulación sobre el *stock* de moneda de oro, y la ley de Gresham, al funcionar, hacía huir primero el oro y en seguida la misma plata, dejando solamente el cobre.

Es natural, pues, que tan aflictiva situación trajese consigo la idea de crear un banco de emisión, depósito y descuento con duración de veinte años —el Banco del Brasil—, cuya principal finalidad era conseguir fondos para el sostenimiento de la Monarquía, facilitar pagos de sueldos, nóminas, réditos y pensiones, y sólo accesoriamente animar y promover transacciones mercantiles.

El Banco del Brasil que entonces se creaba comenzó después a realizar operaciones comerciales y monetarias. En el sector comercial hacía descuentos de letras de cambio, aceptaba depósitos de valores, recibía comisiones por cobranzas, anticipos e hipotecas, y vendía los productos monopolizados por la Corona. En el sector monetario emitía letras y documentos a la vista o a plazo fijo, compraba y vendía oro y plata y realizaba operaciones de cambio.

LA MONEDA BRASILEÑA

Después de la creación del Banco, el primer sistema monetario brasileño se constituyó del siguiente modo: una circulación metálica cada vez menor, formada por monedas de oro como unidad principal, de tres patrones diferentes, las piezas coloniales cuya octava de oro valía 1\$760¹ o 1\$777 y las piezas nacionales cuya octava de oro valía 1\$600; moneda de plata como unidad divisionaria, también de dos especies, unas con cuño de plata de 7\$600 y otras con cuño de plata de 8\$250, y monedas subdivisionarias de cobre que valían a \$010 la octava; a pesar de su diversidad de peso, todas esas monedas tenían idénticos valores nominales. Al lado de la circulación metálica había otra de billetes de banco, el menor de los cuales era de 30\$. Estos billetes eran convertibles a la vista, y el respaldo que los garantizaba era el propio capital del Banco, parte de los depósitos no exigidos, comisiones por la venta de productos de la Corona y oro y plata que el Banco pudiese comprar y acumular como *stock*.

Habiéndose presentado ciertas dificultades en la obtención del capital del Banco (1.200:000\$),² el gobierno, principal interesado en su creación y desarrollo, lanzó un impuesto especial, llamado impuesto del Banco, en 1812, haciéndose uno de sus accionistas.

Desde que comenzó a emitir en 1810, su emisión creció en ritmo acelerado: de 160:000\$ en esa fecha había llegado a 1.200:000\$ en 1815, a 8.566:000\$ en 1820, a 11.941:000\$ en 1825, y en 1828, meses antes de su liquidación, su emisión fué de 21.356:000\$. En un prin-

¹ Para ilustración del lector, conservamos siempre la escritura brasileña de las cantidades de dinero. Hasta época muy reciente, la unidad ha sido el *mil reis* o *milreis* ("mil reales"), transformado hace pocos años en *cruzeiro*. El signo \$ va siempre después de los *milreis*, y antes de los tres guarismos que indican *reis* o "reales". Así, la cantidad 1\$760 se leerá "un milreis y setecientos sesenta reis", o "mil setecientos sesenta reis". [Ed.]

² Según lo dicho en la nota anterior, esta cantidad debería leerse "un millón doscientos mil *milreis*"; sin embargo, la lectura correcta es "mil doscientos *contos* (de *reis*)", pues el *conto* equivale a un millón de *reis*, o a mil *milreis*; los dos puntos indican que los guarismos escritos a la izquierda constituyen la cantidad de *contos*. [Ed.]

EL TRIMESTRE ECONOMICO

cipio, entre 1811 y 1813, se hicieron pequeños rescates, pero desde esa fecha hasta 1820 no se realizó rescate alguno de billetes.

Estas emisiones respondían indiscutiblemente a necesidades presupuestarias crecientes, ya que los gastos del Estado aumentaban sin cesar. Hay dudas en cuanto a la utilidad de la liquidación del primer Banco del Brasil, y aun a algunos insignes historiadores brasileños les parece que fué un error del Gobierno el haber decretado su extinción. La naturaleza del presente trabajo no nos permite discutir tan interesante problema; nos parece, sin embargo, que la medida fué justa, porque la emisión bancaria no poseía garantías reales. Baste decir que el capital bancario, en 1827, representaba tan sólo el 17% de la circulación total y no se hallaba formado por valores muy sólidos, además de que una parte del mismo estaba comprometida en operaciones comerciales. La garantía efectiva de la circulación era el fondo de reserva del Banco, que nunca llegó a representar ni siquiera el 6% de la circulación de billetes.

Dos defectos tenía la moneda bancaria de entonces: en primer lugar, la circulación de billetes de banco no tenía límite fijado por ley, ni cobertura determinada; en segundo lugar, no había especialización de funciones en el Banco del Brasil, sino que las emisiones servían para atender a los propios intereses comerciales del banco, y el deseo de lucro había de comprometer, como de hecho comprometió, los intereses de los portadores de billetes.

Las consecuencias económicas de la actuación de este primer Banco fueron la prima de la moneda metálica, que llegó a alcanzar un 210.5% para las monedas de oro en 1831 y 150.5% para las monedas de plata. A su vez, esta prima, que había sido fruto de la depreciación creciente de los billetes de banco, provocó el éxodo del oro y de la plata en nuestra circulación. Los precios se alteraron, elevándose mucho y haciéndose múltiples, ya que una misma mercancía, en una misma ocasión y en un mismo local, tenía precios diversos según que el pago se efectuase en oro, en plata, en cobre o en papel. Esto explica también por qué ocurrió la famosa crisis

LA MONEDA BRASILEÑA

del cobre —llamada crisis del “xem-xem”—, que vino a estimular la falsificación de monedas de ese metal.

Otra consecuencia fué la caída constante del cambio, además de que el paso de la circulación del Banco al Tesoro aumentó extraordinariamente la deuda fluctuante del Estado.

Liquidado el Banco en 1833, la circulación de billetes comenzó a hacerse por el Tesoro y se estableció el curso forzoso en el Brasil; este curso duró prácticamente hasta 1840, aunque legalmente sólo haya cesado con la creación del segundo Banco del Brasil (tercero de nombre) el 5 de julio de 1853.

Una vez resuelta la extinción del Banco, la Regencia se esforzó mucho por sanear nuestro medio circulante, ya por varias medidas tomadas en 1831 y 1832 para reducir la prima de la moneda metálica y normalizar los precios en el mercado interno —medidas que, por ser parciales, resultaron inoperantes—, ya por el esfuerzo de saneamiento de la circulación de cobre, mandando recoger las monedas falsas y creando impuestos especiales para la amortización del papel moneda.

2. *La pluralidad bancaria y las tentativas de concentración.*—En 1840, año de la “mayoría de edad” del Brasil, fué el marco inicial de un período de tranquilidad interna, pues las varias agitaciones que hasta entonces habían sacudido al país desaparecieron ante la figura del joven Emperador, líder de todas las corrientes políticas, y fué también el año inicial de la reconstrucción económica del país. La pacificación interna trajo mayor tranquilidad, mayor estabilidad social, reducción de las deudas públicas internas, y posibilidades de una actividad política y social constructiva.

Por eso es natural que en dicha fecha hayan surgido los primeros bancos comerciales, los cuales, en su mayoría, fueron al mismo tiempo comerciales y de emisión. A continuación, el año 1846 marca una etapa en el saneamiento de la circulación metálica del Brasil; en efecto, la ley nº 401, de 11 de septiembre de 1846, rebajó una

EL TRIMESTRE ECONOMICO

vez más el patrón monetario (pues la ley anterior, nº 59, de octubre de 1833, ya había bajado el patrón a 43.2, o sea 2\$500 la octava de oro fino). Por ella el *mil-reis* oro pasaba a tener 0.9128 grs. a la ley de 0.917, lo cual ponía el cambio de metálico a 27 peniques por *mil-reis*; por lo mismo, la octava de oro de 22 quilates valía 4\$000.

De esa manera se reconoció la prima que las antiguas monedas tenían sobre el papel moneda y aun sobre las monedas más nuevas, y entonces se uniformó la circulación metálica. Otro hecho que vino a complementar a este último fué la exención de impuesto sobre el oro que entrase en el país, medida útil porque facilitaba su aflujo.

El 28 de julio de 1839 se adoptó oficialmente en el Brasil el monometalismo oro. La relación legal que se observó entre los metales fué de 1:15 ⁵/₈ entre el oro y la plata, y se estableció poder liberatorio ilimitado para las monedas de oro y limitado a 20\$ para las de plata; las de cobre sólo podían aceptarse obligatoriamente hasta un monto de \$200.

De ese modo se reorganizó nuestro sistema monetario metálico, que entonces se constituyó en la siguiente forma:

—unidad principal: oro a 4\$ la octava: monedas de 20\$, 10\$ y 5\$;

—unidad divisionaria: plata a \$256 la octava: monedas de 2\$, 1\$, \$500 y \$200;

—unidad subdivisionaria: cobre: monedas de \$080, \$040 y \$020.

Esta nueva fijación del patrón monetario se justificaba porque atendía al precio corriente de los metales en aquella época, y también porque permitía uniformar los precios hasta entonces múltiples, lo cual, a su vez, había de ser de gran utilidad porque aseguraría mayor seguridad en los negocios. En el mercado exterior fué también de gran alcance, porque la nueva paridad de cambio se ajustaba a la situación cambiaria del momento y permitía mayor equilibrio en las transacciones. Si el primer cambio del patrón

LA MONEDA BRASILEÑA

fué inoperante, ello se debió a que no se atendió a las condiciones que acabamos de exponer.

La emisión que desde la liquidación del Banco del Brasil había sido entregada al Tesoro traía consigo el inconveniente de no atender a tiempo a las necesidades de numerario de las plazas de las provincias: el transporte era demasiado lento, y las vías de comunicación no facilitaban contactos frecuentes entre el poder central y los provinciales.

Estas dos razones conjugadas —por una parte el saneamiento del mercado monetario (ligado estrechamente, por cierto, a la pacificación interna del país), y por otra la necesidad de facilitar los cambios en las provincias— tuvieron como causas, en primer lugar, la creación de bancos comerciales en las principales plazas del país, y en segundo la emisión de vales por parte de los bancos que funcionaron como verdaderos billetes bancarios; el Banco Comercial de Río de Janeiro, que inauguró sus operaciones el 10 de diciembre de 1839, el Comercial de Bahía, que se fundó en 1845, el Banco de Maranhão, fundado en 1846, el Comercial de Pará, en 1847, y por último el segundo Banco del Brasil (tercero de nombre), fundado en 1851, y el de Pernambuco, creado el mismo año, eran todos bancos comerciales emisores de vales, que durante trece años constituyeron el billete bancario del país; esos vales tenían vencimiento determinado, con un plazo mínimo de tres días vista, eran pagaderos al portador y la responsabilidad de su emisión recaía enteramente sobre el banco; tenían réditos anuales de 2%, contados a partir de la fecha de emisión, y llevaban inscrito cualquier valor (hay que observar que los de cantidades inferiores a 200\$, aunque eran cambiables a tres días vista, podían sin embargo pagarse por cortesía en el acto de presentación de los mismos). Para su garantía contaban con una reserva de 50% sobre los dividendos de los bancos, aumentada con las ganancias obtenidas por la venta de acciones sobre la par. Aunque convertibles a la vista, dichos vales circulaban, pasando de mano en mano, sin que se cambiasen, garantizados

EL TRIMESTRE ECONOMICO

como estaban por la confianza del público en la solidez y en la probidad de los bancos emisores.

Quizá la percepción de este hecho fué lo que llevó al Gobierno Imperial a decretar la creación de un banco de depósito, descuento y emisión el 5 de julio de 1853, que debía establecerse en la ciudad de Río de Janeiro y que podía fundar agencias filiales en todas las provincias del Brasil. La condición de funcionamiento de este banco consistía en la obligatoriedad del libre nombramiento de su presidente y vicepresidente por parte del Gobierno, y, por parte del banco, en rescatar anualmente el papel moneda del Tesoro en circulación a razón de 2.000:000\$ por año, a cambio de bonos de la deuda pública de 6% a la par.

Inmediatamente los dos bancos de la plaza de Río de Janeiro —el Comercial y el del Brasil— se fusionaron, constituyendo un nuevo Banco del Brasil, emisor no de vales, sino de papel moneda. Este banco, obedeciendo a las estipulaciones de la ley que lo había creado, era mixto: realizaba operaciones comerciales y monetarias, como había hecho el banco anterior del mismo nombre.

Gracias a su creación, el sistema monetario vino a estar constituido por una circulación metálica en monedas de oro, plata y cobre, y posteriormente níquel; esta circulación metálica, a causa de su constitución y de su pequeño volumen, sirvió más bien para pequeñas transacciones; al lado de ella, había una circulación de billetes de banco y del Tesoro, que constituía el principal medio de pago; las primeras formaban la moneda fuerte, convertible, mientras que los segundos, como eran papel moneda, sin fondo de garantía, constituían la moneda débil. Juntamente con los billetes circulaban los vales de los demás bancos, además de otros vales emitidos por casas comerciales, que circulaban como verdaderos billetes y que llegaban a tener prima sobre las cédulas del Tesoro.

Percibiendo entonces las ventajas del monopolio de emisión, y procurando conseguir un control monetario efectivo, el Banco del Brasil comenzó, casi inmediatamente después de su creación, a pro-

LA MONEDA BRASILEÑA

mover una concentración bancaria, intentando transformar a los bancos comerciales emisores de vales en filiales suyas; así fué cómo en 1855 se fundó con el Banco de Pernambuco, instalando una filial en Recife; en 1856 absorbió al Banco de Bahía y al Banco de Pará, creando las filiales de São Salvador y de Belem, y en 1857, por último, se incorporó el Banco Comercial de Maranhão. Pero la concentración no había terminado ni se tenía asegurado con esto el monopolio, porque en el intervalo se había creado el Banco Comercial y Agrícola de Río de Janeiro, que tenía derecho a emitir vales y que así destruyó en parte la tentativa de concentración.

En 1857, después de la crisis comercial que sufrieron las principales plazas del país, se concedió el derecho de emisión a otros bancos, y se crearon seis nuevos bancos emisores según los moldes del Banco del Brasil, exceptuando la obligatoriedad del rescate de documentos del Tesoro: el Banco Comercial y Agrícola, de Maranhão y de Pará, fundados en 1857, el de Bahía y el Rural e Hipotecario de Río de Janeiro, en 1858, y el de Río Grande do Sul, que no fué absorbido.

El Banco necesitó llevar a cabo un nuevo esfuerzo de concentración: en 1862 se fundió con el Banco Comercial y Agrícola, tomando en sus manos la emisión del Banco Rural e Hipotecario y haciendo que el Banco de Río Grande do Sul cerrase sus puertas y dejase de emitir. No obstante, el Banco de Pará, el de Maranhão y el de Bahía, situados en las tres plazas comerciales de mayor importancia del Brasil después de Río de Janeiro, continuaron haciendo emisiones y nunca llegaron a fusionarse.

Esta resistencia de los bancos emisores a la fusión bancaria engendraba una concurrencia nociva al Banco del Brasil, pues éste era el antagonista más débil en la lucha, en primer lugar porque los otros no tenían obligación de rescatar el papel moneda del Tesoro; en segundo lugar porque la emisión del Banco del Brasil se hallaba formada obligatoriamente por barras de oro y plata, monedas metálicas y cédulas del Tesoro con un valor equivalente a $\frac{1}{3}$

EL TRIMESTRE ECONOMICO

de la emisión, mientras que los bancos emisores independientes no tenían otro límite de emisión que el monto de su capital realizable en papel del Tesoro, del Banco del Brasil y aun de los otros bancos independientes, y en tercer lugar porque no había ningún agente especial del gobierno para fiscalizarlos, sino que su única obligación era remitir al Ministro de Hacienda un balance mensual de sus operaciones, mientras que el Banco del Brasil estaba sujeto a una fiscalización estrecha.

Por todas estas razones los bancos emisores hicieron emisiones en gran escala, forzando al poder público a limitar su derecho de emisión por la ley nº 1,083, de 22 de agosto de 1860, y obligándolos a reducir gradualmente el volumen de sus billetes en caso de no mostrarse capaces de convertir en oro las cédulas emitidas.

Al estudiar el movimiento de emisión de estos bancos comprobamos que la tendencia general fué de crecimiento continuo de las emisiones hasta la ley de 1860, que provocó una brusca reducción de la circulación de los bancos independientes, contracción que vino a acentuarse por el esfuerzo de concentración que realizó por segunda vez el Banco del Brasil, y que no cesó sino en 1866, cuando el Gobierno hizo desaparecer su derecho de emisión.

En cuanto a la circulación del Banco del Brasil, notamos una diferencia entre el movimiento de emisión de la matriz y el de las filiales; aquélla, por encontrarse en la Corte y por estar completamente fiscalizada, procuraba seguir la ley reguladora de su funcionamiento, mientras que éstas, viéndose libres de la fiscalización, a causa de la distancia a que se encontraban, no obedecían las limitaciones legales.

En conjunto, la emisión creció casi continuamente.

En 1866, el Tesoro Nacional volvió a ser de nuevo el único órgano emisor; esta medida se adoptó a causa de que se había acusado al Banco del Brasil de no haber realizado su finalidad de órgano controlador de la moneda y del crédito por su desorganización (desorganización de que se acusaba asimismo a los demás bancos) y

LA MONEDA BRASILEÑA

por la falta de garantía de las emisiones de los bancos independientes.

En parte, esas críticas tienen su fundamento, pero también es preciso reconocer que el Banco no podía desempeñar su papel porque al monopolio legal de emisión no correspondía un monopolio de hecho; en parte, también, las necesidades presupuestarias impuestas por la Guerra del Paraguay no fueron ajenas quizá a esta extinción.

3. *El gran movimiento de especulación bursátil.*—El año de 1888 señaló el principio de profundas transformaciones sociales y económicas en el Brasil. La emancipación de los esclavos alteró nuestra morfología social, pues la masa esclava desaparecía, transformándose en un proletariado rural y urbano; la aristocracia latifundista, que había constituido hasta entonces la cúspide de la pirámide social y que ejercía la jefatura sobre todas las demás capas de la sociedad, fué sacudida y perdió su posición. En efecto, la extinción de la esclavitud representó algo más que una simple desorganización del trabajo, la cual, por cierto, había comenzado ya con la propaganda abolicionista; representó, por otra parte, una pérdida considerable de capitales, puesto que el esclavo era una parte integrante del patrimonio de la hacienda, y, por ello, éstas se vieron de la noche a la mañana súbitamente desvalorizadas. Como en general nuestros agricultores costeaban los gastos de las cosechas por medio de anticipos sobre la producción por los comisarios, los préstamos se redujeron y el crédito huyó, pues era imposible prever si el deudor tendría los medios humanos suficientes para obtener la cosecha y despachar su producción a los mercados del litoral.

Nuestros bancos comerciales se lanzaron entonces en una verdadera aventura; sobrevino el uso y abuso de grandes créditos, representados principalmente por anticipos sobre cosecha; estos créditos comprometían la situación de la mayor parte de los bancos nacionales, puesto que los préstamos realizados eran siempre su-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

periores al propio capital nominal del banco, llegando en ocasiones a elevarse al doble; o más exactamente: esos préstamos llegaron a elevarse al 80 % del capital nominal de los bancos y al 237 % de su capital pagado.

Los hacendados arruinados y desengañados comienzan entonces a ver cada vez con mayor simpatía la propaganda republicana y abandonan sus campos, dirigiéndose a las ciudades con esperanzas de encontrar en la industria y en el comercio una compensación para sus perjuicios. Esto explica también la enorme expansión que tuvo la industria en esa época, el gran desarrollo comercial, acelerado artificialmente por maniobras de la Bolsa, especulación malsana. Por todas estas razones la llamada "política de dinero barato" encontró en la época tan fervorosos adeptos, arrastrando al Brasil a una de las aventuras monetarias más perniciosas para nuestra economía.

Como ya hemos visto, la extinción de los bancos emisores había hecho volver la facultad de emisión al Tesoro Nacional. Sin embargo, como éste recogía gradualmente las antiguas cédulas bancarias, en la medida de las disponibilidades presupuestarias, y como nuestro presupuesto se hallaba en constante déficit, no podía el Tesoro acudir a estas constantes solicitudes de dinero sin ser acusado de inflacionista; y como el cheque no tenía uso corriente, la situación se hacía todavía más difícil. A pesar de todo, si la monarquía no hubiese atendido a las solicitudes de préstamos y adelantos reclamados por los agricultores expoliados, el descontento habría aumentado, dando mayores motivos para el incremento de la campaña republicana.

La solución más simple era desviar la responsabilidad de la inflación del Tesoro a los bancos particulares, razón por lo cual se volvió a la pluralidad bancaria cristalizada en la ley de 24 de noviembre de 1888.

Por ella se creaban bancos emisores imperiales, provinciales y municipales, organizados todos ellos en forma de sociedades anónimas.

LA MONEDA BRASILEÑA

nimas, que podían funcionar una vez pagado un capital mínimo de 5.000:000\$ en la Corte, 2.000:000\$ en las capitales de provincia y 1.000:000\$ en los municipios; eran bancos mixtos, a un tiempo emisores y comerciales, pero tenían como condición de monopolio el deber de hacer préstamos a corto y a largo plazo para auxilio de la producción general, pero preferentemente de la agricultura, por plazos que podían llegar hasta tres años, además de la obligatoriedad de eliminación gradual de la circulación del Tesoro, un 50 % rescatado mediante bonos de la deuda pública con 4.5 % de interés y el otro 50 % rescatado por uno de los bancos mediante contrato que debería estipularse con el poder público.

Por esta ley el sistema monetario quedaba constituido de la manera siguiente: monedas metálicas divisionarias y subdivisionarias como moneda de trueque, toda vez que las de oro, monedas principales, habían desaparecido casi por completo de la circulación; cédulas del Tesoro, sustituidas poco a poco por billetes bancarios de 150\$, 100\$, 50\$, 30\$, 20\$ y 10\$.

La emisión de los bancos podía estar garantizada por oro y plata depositados en los bancos emisores, exclusivamente para ese fin, con valor equivalente a $\frac{1}{3}$ de la emisión, o en papel de la deuda pública, con valor equivalente al total de la emisión, aumentadas con un 20 % adicional de moneda metálica, como prevención contra un posible pánico de los tenedores de billetes, haciendo frente al movimiento inicial durante el tiempo necesario para la venta de las pólizas y la obtención de las especies metálicas necesarias para la convertibilidad.

Tres bancos emisores se fundaron entre enero y julio de 1889: el Banco Nacional del Brasil, el de São Paulo y el Banco de Comercio; sin embargo, la proclamación de la República impidió que funcionasen y que pudiesen percibirse las ventajas o inconvenientes de esa medida.

La llamada reforma Ruy Barbosa, de 17 de enero de 1890, vino a modificar la ley anterior, ampliando las operaciones bancarias de

EL TRIMESTRE ECONOMICO

modo que los bancos emisores se transformasen en verdaderas empresas industriales y comerciales; en efecto, esa ley permitió que, por iniciativa propia, los bancos realizasen operaciones comerciales y explotasen empresas industriales. El sistema monetario, por esta ley, se alteraba fundamentalmente: los nuevos billetes bancarios, en la práctica, eran inconvertibles, porque la convertibilidad sólo existiría cuando nuestro cambio se mantuviese a la par o por encima de la par, durante un año seguido. Se conservaba el sistema de respaldar la emisión en pólizas o en oro, pero esas pólizas tendrían un interés inicial de 5% y su tasa iría bajando de modo que al cabo de siete años no tuvieran interés alguno. En caso de que la cobertura se hiciera en especies metálicas, éstas serían entregadas al Tesoro, que las cambiaría por pólizas oro de 5%. Por último, la ley dividía al Brasil en tres regiones emisoras: la del norte, que comprendía desde el Estado de Bahía hasta el de Amazonas; la del centro, formada por los Estados de Río de Janeiro, São Paulo, Minas Gerais, Espírito Santo, Paraná y Santa Catarina, y la del sur, constituida por los Estados de Rio Grande do Sul, Mato Grosso y Goiás. Las operaciones monetarias entre las tres regiones tendrían que hacerse por compensación.

La ley fué transitoria; el 7 de diciembre de 1890 se volvió a la monoemisión; se autorizó la fusión de los dos principales bancos emisores, el de los Estados Unidos del Brasil y el Nacional del Brasil, y se autorizó asimismo la intervención gradual de los demás bancos emisores. La condición de monopolio era el rescate gratuito de $\frac{2}{3}$ de la emisión del Tesoro; el tercio restante sería rescatado mediante el cambio de bonos de la deuda pública con 4% de interés. El respaldo doble era sustituido por el respaldo en pólizas oro, y el monto de la emisión sería igual al doble de la cobertura en pólizas que la garantizaba. Además, se autorizaba al banco a emitir 100.000:000\$ de bonos al portador; estos bonos tenían intereses de 4% para satisfacer las necesidades de las industrias nacionales que tuviesen condiciones de vitalidad.

LA MONEDA BRASILEÑA

El *encilhamento* (nombre que se dió al grande movimiento de especulación bursátil) se caracterizó por un extraordinario aumento de la emisión: en primer lugar, de la emisión del Tesoro: baste decir que la circulación del Tesoro, que en 1888 era de 188.869:000\$, se elevó en 1898 a 778.365:000\$, o sea un aumento de 312.1 % en diez años; y otro tanto ocurrió con el ritmo de aumento de la circulación de los bancos, que de 16.419:000\$ se elevó en 1898 a 247.103:000\$; hay que notar, por cierto, que desde 1893 se venía operando una deflación, pues en ese año la circulación bancaria llegó a elevarse a 346.116:000\$; en los primeros cinco años, el aumento de la circulación bancaria fué de 2,000 %, y, considerando en conjunto todo el decenio, el aumento fué de 1,404.9 %. De esa manera la circulación total había aumentado sin cesar: de 205.288:000\$ que había en circulación en 1888 pasó a 779.966:000\$ en 1898, o sea un 280 % de aumento.

En diciembre de 1896 se extinguió la emisión de billetes de banco y el Tesoro asumió la responsabilidad de toda la circulación, no sólo de billetes, sino también de bonos, y en mayo del año siguiente se estableció la confrontación de cuentas entre el Banco de la República de los Estados Unidos del Brasil, que desde 1892 era nuestro banco emisor, y el gobierno federal; entonces se comprobó que la deuda del banco para con el estado era superior a su propio capital, de suerte que quedó resuelta su liquidación para que pudiera pagarse la deuda.

El 20 de julio de 1899 se creó el fondo de garantía y el fondo de rescate del papel moneda, y así, por vez primera, el gobierno tomó a pecho el establecer una garantía para la emisión del Tesoro Nacional.

Nuestro sistema monetario, durante los primeros diez años de República, no demostró otra cosa que defectos: falta de continuidad en las reformas, precariedad de garantías, y rigidez y falta de especificidad de las operaciones bancarias.

La falta de continuidad en las reformas se caracterizó por la

EL TRIMESTRE ECONOMICO

duración demasiado breve de cada una de ellas; sin que hubiese tiempo para que nos diéramos cuenta del valor de una reforma, surgía luego otra, elaborada según el vaivén de los hechos, y que, con ellos, se alteraba incesantemente. En enero de 1890 se defendió, en nombre del régimen federativo, la pluralidad bancaria, y en seguida se la atacaba, el 7 de diciembre del mismo año; se pregonó el respaldo de la emisión en papel de la deuda pública, pero se admitió el respaldo en oro, para volver nuevamente en 1892 al respaldo en dicho papel; se defendió la circulación regional y hasta se llegó a hacerla estancada para cada región, pero se autorizó el funcionamiento de bancos cuyas operaciones rebasaron los límites regionales fijados por la ley.

La precariedad de garantías era patente en la aceptación tácita de un curso forzoso casi permanente, ya que era cosa imposible obtener la condición de convertibilidad de los billetes. Por otra parte, la fiscalización bancaria era muy floja, y esto aumentaba lo precario del sistema; sin embargo, la mayor inseguridad provenía de la forma de respaldo de la emisión: el respaldo en papel del estado no resiste a los momentos de crisis, porque en estas ocasiones su venta en la Bolsa, para atender a las necesidades del Banco, se hace siempre por debajo de la par.

Esta inseguridad implicaba una rigidez: en efecto, en 1892 se fijó un límite de emisión de 300.000:000\$, y una vez alcanzado, el banco no podía atender ya a los que solicitaban anticipos y a los que pedían que se les abriesen créditos.

El último defecto, siempre repetido, por lo demás, en nuestra evolución monetaria, fué la falta de especificidad de las operaciones bancarias, lo cual hizo que los bancos empleasen su propia emisión en especulaciones poco seguras.

Una vez más, se repitieron las mismas consecuencias: elevación de precios, prima y evasión del oro y de la plata, caída del tipo de cambio, falsificación y especulación; esta última fué la que caracterizó más el período, por su gran intensidad.

LA MONEDA BRASILEÑA

4. *Tentativas de estabilización cambiaria.*—Durante esta larga evolución monetaria ocurrieron simultáneamente dos fenómenos que perturbaron la vida económica del país y las finanzas públicas en particular: por una parte, continuos préstamos exteriores, y por otra una acentuada caída del cambio.

Entre 1824 —fecha del primer préstamo exterior— y 1906 —comienzo del funcionamiento de la Caja de Conversión— se habían hecho 23 empréstitos federales, además de 16 empréstitos estatales y municipales; sólo de la Unión teníamos en 1905 una circulación de 66.792,657 libras esterlinas de préstamos, que equivalían a 593.712:000\$ oro.

Estos empréstitos, pagados en oro, nos obligaban al envío de fuertes remesas al exterior, que exigían, a su vez, un gran esfuerzo de tributación.

Tal esfuerzo se agravaba extraordinariamente por la constante caída del tipo de cambio. En efecto, si tomamos las medias anuales de cambio de diez en diez años, a partir de 1810, comprobamos una continua caída cambiaria:

| <i>Años</i> | <i>Media anual de cambio</i> |
|-------------|------------------------------|
| 1810 | 73 $\frac{1}{4}$ |
| 1820 | 57 |
| 1830 | 25 |
| 1840 | 30 $\frac{5}{16}$ |
| 1850 | 29 $\frac{1}{8}$ |
| 1860 | 25 $\frac{9}{16}$ |
| 1870 | 24 $\frac{1}{32}$ |
| 1880 | 21 $\frac{29}{32}$ |
| 1890 | 22 $\frac{9}{16}$ |
| 1900 | 9 $\frac{7}{16}$ |

Y no sólo caía mucho el tipo de cambio, sino que oscilaba extraordinariamente, facilitando la especulación.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

El curso forzoso, que se hizo la regla en nuestro país, elimina el mecanismo autorregulador de los “puntos oro”, facilitando fluctuaciones del tipo de cambio que son sumamente graves para la economía. En síntesis, desde el punto de vista económico, las consecuencias del curso forzoso son las siguientes: ciertos países vienen a tener premios a la exportación cuando cae el tipo de cambio, inundando así ciertos ramos de negocios con sus productos y perjudicando a otros países exportadores; pero con eso hay una pérdida de sustancia, puesto que es preciso vender cada vez mayor cantidad de mercancías para obtener el mismo rendimiento real, aunque el rendimiento aparente, en papel moneda del país, aumente también. Ejemplifiquemos: en 1890 el precio medio del saco de café era 37\$168, o sea, al cambio medio del año, 3 £. 9s. 11p.; en 1900 costaba el saco de café, por término medio, 57\$905, precio en que había, por lo mismo, un aumento aparente de 15\$737. Pero el importador inglés pagaba por el saco según el cambio medio del año, que era de 2 £. 1s. 8p., de suerte que con la misma cantidad con que en 1890 podía adquirir un saco compraba en 1900 saco y medio, lo cual significaba para él un lucro de $\frac{1}{2}$ saco (premio a la exportación), $\frac{1}{2}$ saco que vendíamos sin lucro real (pérdida de sustancia).

Por otra parte, la disociación en el tiempo entre las compras y el pago de las mismas —operaciones comerciales a plazo— exige una gran estabilidad de precios, interiores y exteriores, pues de otra manera los productores no pueden trabajar con seguridad, y el comercio queda sujeto a graves perjuicios.

Esos inconvenientes económicos se asocian a un inconveniente financiero gravísimo para nosotros: las deudas de la Nación tienen que exigir un esfuerzo de tributación más que proporcional en relación con los compromisos contraídos. Por ejemplo, en 1890 el Brasil remitía, como pago de sus deudas exteriores federales, 1.105,787 libras, equivalentes a 11.768.000\$; en 1900 enviaba 2.416,313 libras, o sea un 118 % más en relación con el año antes citado; sin embargo, en 1900 esta cantidad representaba 61.335.000\$,

LA MONEDA BRASILEÑA

o sea un aumento de 421 %; esta desproporción resultaba de la baja del tipo de cambio.

Todos estos hechos explican la preocupación del poder público por crear órganos especiales de estabilización del tipo de cambio, dejando en segundo plano el cuidado de reorganización monetaria en el mercado interno; así, la moneda metálica continuaba como simple moneda de trueque, reducida cada vez más a piezas de plata y de níquel, y los billetes serían los del Tesoro Nacional, garantizados muy precariamente por el fondo de garantía.

Estos órganos fueron, sucesivamente, la Caja de Conversión, creada el 6 de diciembre de 1906, y la Caja de Estabilización, fundada el 18 de diciembre de 1926. Entre estas dos tentativas funcionó como órgano emisor el cuarto Banco del Brasil, a partir del 8 de enero de 1923, banco mixto, comercial y de emisión, con duración de diez años; la condición de monopolio de este banco era el rescate de todo el papel moneda en circulación, la compra de 10.000,000 de libras esterlinas, *stock* oro de fondo de garantía, por el precio de trescientos mil contos de reis, así como la apertura de un crédito anual en cuenta corriente para la Unión, hasta el límite de $\frac{1}{4}$ del ingreso presupuesto.

La pequeña duración del funcionamiento del Banco del Brasil como órgano emisor permitió apreciar las ventajas o inconvenientes de su funcionamiento; lo que a nuestro ver caracterizó este período fueron justamente los organismos de estabilización cambiaria representados por las dos Cajas.

La Caja de Conversión estaba bajo la dirección inmediata del Ministro de Hacienda y se destinaba a emitir billetes hasta 320 mil contos de reis; éstos eran billetes de curso legal y de convertibilidad a la vista y en especie; el fondo de garantía de la emisión lo constituían monedas y divisas extranjeras: libras, marcos, francos, liras y dólares. El patrón de conversión, sin embargo, no sería el de 27 peniques por milreis, sino de 15 peniques (posteriormente el pa-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

trón de conversión fué elevado a 16 peniques, y el límite de la emisión a 900 mil contos de reis).

La Caja de Estabilización obedecía a una organización idéntica a la anterior; pero en ella no había límite para la emisión; el patrón de conversión era de 6 peniques por milreis, y el fondo de garantía de los billetes emitidos podía ser oro en barras, monedas de oro nacionales o extranjeras, más los saldos presupuestarios convertidos en oro.

El funcionamiento ideal de ambas Cajas era el siguiente: por una parte, facilitar la entrada de divisas y especies metálicas extranjeras, y por otra evitar que los nacionales convirtiesen los billetes emitidos por las Cajas, conversión que provocaría el éxodo del fondo de garantía. De este modo, habría siempre una reserva de géneros de divisas y oro necesarios al Estado para el pago de los compromisos en el exterior, sin perjuicio para el comercio internacional, pues el gobierno dejaría de concurrir en la compra de divisas en el mercado libre. La única condición de funcionamiento sería que el tipo de cambio en el mercado libre estuviese por encima del tipo de conversión. Pongamos un ejemplo: el brasileño deudor en Inglaterra de cierta cantidad en libras debería convertir milreis en libras; operando en el mercado libre y estando el tipo de cambio a 16 peniques por milreis (mientras que en la Caja el tipo era de 16 peniques), pagaría 15\$ por libra, mientras que la Caja le cobraría 16\$. Habría entonces ventaja en conseguir libras en el mercado libre. En 208,300 libras de remesa, obtendría entonces un lucro de 208:300\$, porque las compraría por 3.124:500\$, mientras que en la Caja hubiera pagado 3.332:800\$. De esa manera, las libras que entrasen en la Caja se quedarían en ella por falta de quien viniese a buscarlas.

Por otra parte, para un deudor londinense el fenómeno sería inverso, y su interés estaría en convertir sus libras en milreis en la Caja, pues allí llevaría a cabo un lucro de 208 libras; en efecto, en el mercado libre pagaría 3,333 libras por 50 contos de reis,

LA MONEDA BRASILEÑA

mientras que en la Caja sólo tendría que pagar 3,125 £ por la misma cantidad, lo cual haría que afluyeran las libras a la Caja.

De hecho, mientras el tipo de cambio en el mercado libre permaneció por encima del tipo de cambio de la Caja de Conversión y, más tarde, del de la Caja de Estabilización, el mecanismo funcionó normalmente. De ese modo la Caja de Conversión, que en 1906 poseía 37.272:000\$ de oro y divisas extranjeras, llegó a alcanzar en 1912 la cantidad de 406.036:000\$ de oro y divisas, aumento que se hizo con un ritmo rápido y continuo. De modo semejante la Caja de Estabilización, que había comenzado, en 1927, obteniendo 435.560:000\$ de divisas y especies metálicas, llegó a poseer en 1929 la cantidad de 848.234:000\$ en depósito.

Pero la misma condición de funcionamiento de estos organismos estabilizadores del cambio señalaba su debilidad. En efecto, si el tipo de cambio en el mercado libre llegaba a bajar de tal manera que se hiciese inferior al de la Caja, el mecanismo de estabilización tendría que invertirse, como de hecho se invirtió, y los nacionales tendrían que ir a llevar en masa los billetes de que eran portadores para convertirlos, al paso que los extranjeros, por idénticas razones, tendrían que procurar la adquisición de divisas nacionales en el mercado libre. De este modo no sólo saldría toda la reserva hasta entonces acumulada, sino que dejaría de entrar toda divisa, todo gramo de metal a la Caja Estabilizadora, que así se vería condenada a desaparecer.

Y en realidad fué lo que sucedió con la Caja de Conversión cuando se manifestó la crisis de 1914, como consecuencia de la declaración de guerra: la media de cambio de ese año fué $14^{21/32}$ de penique por milreis (la cotización mínima llegó a ser de $10^{3/32}$), cuando el tipo de conversión de la Caja era de 16 peniques por milreis. El resultado fué que su fondo de garantía bajó a 157.787:000\$; pero como el tipo de cambio siguió siendo muy bajo y el éxodo de especies metálicas continuó, en 1918 la Caja poseía

EL TRIMESTRE ECONOMICO

tan sólo 20.911:000\$ de respaldo; era ya un organismo inoperante, y esto motivó su clausura.

Con la Caja de Estabilización ocurrió lo mismo a causa de la crisis de 1929; debido a ésta, ya ese año había llegado a bajar el tipo de cambio a $5^{29}/64$ peniques por milreis, y en 1930, como continuaban los motivos determinantes de la crisis, la cotización mínima llegó a ser de $4^{13}/64$, mientras que la máxima no llegaba a 6 (era de $5^{57}/64$). El fondo metálico de la Caja de Estabilización, que en noviembre de 1929 era de 859.413:000\$, vino a ser en enero de 1930 de 752.449:000\$, y en diciembre del mismo año quedó reducido a 128.789:000\$, lo cual provocó su clausura.

En su fragilidad frente a las crisis residía su principal defecto, y la estabilización cambiaria, que parecía haber resuelto el delicado problema de la supresión de los puntos oro y parecía demostrar que era un perfecto mecanismo autorregulador del tipo de cambio, vino a fallar justamente cuando más necesario se hacía, falla que comprometía gravemente la economía nacional, ya que hacía más difícil el comercio internacional.

En síntesis, comprobamos que el sistema monetario brasileño ha caminado hacia una constante y rápida desmaterialización. La ley de Gresham ha funcionado casi constantemente, provocando una evasión continua de las monedas de oro y plata, por más que el gobierno se haya esforzado en evitarlo, ya por la reducción creciente de la denominación de las monedas, ya por dos sucesivas devaluaciones del patrón: la de 1833 y la de 1846. Así la moneda metálica ha venido a transformarse en el Brasil —como, por lo demás, en todo el mundo— en simple moneda simbólica. La circulación de billetes constituye, pues, el principal medio circulante del país. Estos documentos estaban garantizados algunas veces por una cobertura parcial y otros no poseían cobertura alguna, y coincidían con los alternativos pasos del curso legal al curso forzoso. Este curso, a su vez, coincide con la misma evolución de los órganos emisores: el curso legal corresponde a la existencia de bancos

LA MONEDA BRASILEÑA

emisores privados, únicos bajo régimen de monopolio, como de 1808 a 1829, de 1893 a 1896 y de 1923 a 1926, o múltiples de 1840 a 1866 y de 1889 a 1892; el curso forzoso corresponde a épocas en que la emisión la hacía el Tesoro, lo cual equivale a decir que hubo curso forzoso completo de 1830 a 1840, de 1866 a 1888, de 1896 a 1906, de 1921 a 1923, y, por último, de 1930 en adelante. Pero en la realidad ha habido curso forzoso desde 1830 hasta nuestros días, porque incluso durante la vigencia del curso legal coexistía el curso forzoso, a causa del paralelismo de la existencia de ambas emisiones: la bancaria o de las cajas estabilizadoras, que era convertible, y la del Tesoro, que era inconvertible.

II

SITUACIÓN MONETARIA ACTUAL DEL BRASIL

ANALICEMOS ahora la situación monetaria del Brasil en los últimos catorce años. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que no es posible hacer con buen criterio un análisis de la situación de la moneda en la actualidad si no tenemos una visión paralela de la situación económica general del país, ya que la moneda, al fin medio de cambio, tiene una importancia variable, en función del desarrollo total del medio económico.

1. *Nuestro panorama económico.*—El Brasil, con un área de 8.500,000 kms.², ocupa una excelente posición geográfica, pues se halla situado entre los 5° de latitud norte y 33° 45' de latitud sur, lo cual le asegura una gran variedad de clima, desde el tórrido, en la región ecuatorial, hasta el templado y frío, en el extremo sur del país; además de eso, colinda con los demás países del continente, excepto Chile y Ecuador, y esto le facilita contactos con todos los pueblos de América del Sur, contactos que tienden a hacerse más fáciles y frecuentes con la creciente facilitación de los medios de transporte.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

El censo de 1940 acusaba para el Brasil 41.565,000 habitantes aproximadamente, lo cual equivale a un aumento de 80% sobre la población de 1910; no obstante, si se considera la extensión del país, la densidad demográfica brasileña es muy débil, pues llega sólo a 5.2 habitantes por km². Pero debemos considerar que esta población no se distribuye uniformemente por toda la superficie del suelo brasileño: el área productiva de nuestro país representa solamente el 9.6% de la superficie total del territorio (según los datos del censo de 1920), y de ese modo queda reducida la superficie productiva a 820,000 km² aproximadamente, y esto hace que se eleve el índice de densidad demográfica a 50.7 habitantes por km² de tierra productiva.

Por otra parte, debemos considerar que la población brasileña se distribuye desigualmente por los varios estados del país. En efecto, mientras que el Distrito Federal posee una densidad aproximada de 1,267 habitantes por km², Alagôas posee 42 habitantes por km², Río de Janeiro 47, Pernambuco 29.9 y São Paulo 27.5, mientras que otros estados tienen una densidad debilísima: Goiás tiene 1.1, Pará 1.0, y Mato-Grosso y Amazonas 0.2 habitantes por km². Dentro de cada estado la población se condensa en las capitales; los núcleos de población de mayor densidad son el Distrito Federal, São Paulo, São Salvador, Recife y Belo Horizonte.

Un fenómeno importante que hay que considerar es el aflujo de inmigrantes al sur del país; se calcula que, entre 1884 y 1940, entraron en el país unos 4.300,000 individuos de varias nacionalidades. Los propios brasileños se han trasladado en gran número hacia el sur, huyendo sobre todo de la región de sequías del nordeste. Entre 1930 y 1944, a causa de la pronunciada restricción de la inmigración extranjera, la migración de los habitantes del nordeste hacia el sur continuó haciéndose de modo que vino a compensar, en parte, la gran laguna causada por la falta de brazos que se hizo sentir en el sur.

LA MONEDA BRASILEÑA

Nos interesa en particular la verificación de que los centros de población más grandes van a encontrarse en el sur, principalmente en São Paulo y Río de Janeiro, concentración que ha favorecido su grande expansión económica porque ha aumentado las posibilidades de consumo y garantizado mano de obra más abundante y especializada.

El régimen de la gran propiedad rural continúa hasta hoy predominando en el Brasil; pero, debido a la influencia de la colonización extranjera, los latifundios han cedido el lugar, en el sur, a las medias y pequeñas propiedades. El trabajo se ha seguido haciendo predominantemente por medio de la azada, pues la utilización de tractores y maquinarias en gran escala es mezquina en relación con el volumen del trabajo. La base de esta agricultura es el café; en 1923, llegó a representar el 76% de la exportación total del Brasil; sin embargo, en 1940 no llegaba a un 40%. Esto se explica porque como el café es producto de demanda extraelástica, de consumo susceptible de fácil contracción, y como puede sustituirse por sucedáneos más baratos, su sensibilidad en el mercado internacional es grandísima. Esta sensibilidad fué la que hizo que los agricultores buscasen una compensación en otros productos agrícolas; de esa manera el algodón, principalmente en el sur, se desarrolló a costa de la disminución de las plantaciones cafeteras, y la producción de cereales se desarrolló también en gran escala gracias a esa fragilidad.

Sin embargo, el mayor desarrollo del Brasil en los últimos cinco lustros ha sido el industrial. Aunque no se haya hecho ningún censo industrial desde el de 1920 —ya que hasta la fecha no se conoce el resultado del que se llevó a cabo en 1940—, se puede afirmar que a partir de 1930 la gran crisis internacional, al perturbar el comercio internacional y disminuir sensiblemente nuestro poder adquisitivo, dió un nuevo impulso a la industria, ya que quedamos privados de importar en gran escala por falta de medios de pagos internacionales. En efecto, en 1930 nuestra producción industrial

EL TRIMESTRE ECONOMICO

ascendía a Cr\$2,962.093,000.00,³ y en 1941 dicha producción llegaba a la cantidad de Cr\$12,709.000,000.00. Representando por 100 el valor de nuestra producción industrial en 1935, éste llegó a 177.1 en 1939, a 182.6 en 1940 y a 451.4 en 1943.

Entre las industrias, ocupa el primer lugar la industria textil, que representa aproximadamente el 25 % del total de las industrias del país; el segundo lugar corresponde a la de calzado y artefactos de cuero, y le sigue la industria de bebidas, acompañada de otras menores. El esfuerzo del Brasil por abastecer a los países aliados en la guerra, principalmente, vino a provocar un gran incremento en diversas ramas de la industria; así, de 1938 a 1943 la industrialización de los géneros alimenticios creció en un 45 %, la de productos textiles en un 34 %, la de transformación de materias primas en productos semiacabados en un 85 %, y la de artefactos de hule en un 1,120 %.

Conviene, sin embargo, notar que el área industrial brasileña no se extiende por toda la Nación, sino que se concentra en una pequeña parte del territorio, justamente aquella donde la población es más numerosa y más densa, esto es, en São Paulo, Río de Janeiro y Minas Gerais; en esta área se localiza el 79 % de nuestra industria, y el 21 % restante de la producción industrial se halla diseminado por todos los demás estados. El fenómeno se explica, pues la producción industrial necesita brazos y se realiza en función de un mínimo de consumo interno. Ahora bien, la mayor densidad de la población proporciona muy buena mano de obra, posibilita la selección de trabajadores y facilita la absorción de lo que se produce.

No obstante, es preciso que se llene previamente una gran laguna en nuestra área industrial: la expansión de la industria siderúrgica. La opulencia del Brasil en hierro es de sobra conocida; en la región

³ En esta segunda parte de su trabajo, el autor expresa todas las cantidades en *cruzciros*, y no en *milreis*. [Ed.]

LA MONEDA BRASILEÑA

de Itabira, en el estado de Minas Gerais, el mineral llega a dar 70 % de metal; solamente las reservas de ese estado se calculan en 15,000 millones de toneladas de hierro, que representan, más o menos, $\frac{1}{4}$ de las reservas mundiales de este metal. Pero la siderurgia brasileña es muy pequeña, y la imposibilidad de instalar una gran industria siderúrgica en el Brasil se debe principalmente a la distancia entre las minas de hierro y las de carbón, pues estas últimas quedan situadas en los estados meridionales de Paraná, Santa Catarina y Río Grande do Sul, principalmente. Gracias a los esfuerzos del gobierno brasileño y en virtud del acuerdo de Wáshington de 3 de marzo de 1942, el gobierno construye actualmente la Planta de Volta Redonda, que habrá de ser la primera planta siderúrgica de la América del Sur, y seguramente permitirá una expansión más rápida de la industria brasileña, pues pondrá a su alcance máquinas y materiales de reparación, que hasta ahora sólo pueden obtenerse por importación.

Como es natural, el desarrollo de la agricultura y de la industria, principalmente de esta última, ha contribuído a una expansión del comercio, que ha ido creciendo y perdiendo parte de la dependencia en que hasta entonces vivía, principalmente en relación con los productos de importación; buena parte de los productos antes importados se manufactura actualmente en el Brasil, y así el comercio tiene fuentes nacionales de abastecimiento y se ha hecho más independiente del exterior, esto es, menos vulnerable a las variaciones del tipo de cambio. Ha crecido de ese modo tanto el comercio interno como el exterior; en 1939 se transportaban por cabotaje 241,000 toneladas, con un valor de Cr\$377.000,000.00, y en 1943 este comercio ascendió a 238,000 toneladas que equivalían a Cr\$612.000,000.00. En cuanto al comercio internacional, en 1939 importábamos 4.874,000 toneladas, que equivalían a Cr\$4,984.000,000.00, y exportábamos 4.183,000 toneladas, con un valor de Cr\$5,615.000,000.00; en 1943 la importación se redujo sensiblemente, tanto por la falta de transportes como por la inexistencia

EL TRIMESTRE ECONOMICO

de mercancías disponibles, y por eso importamos solamente 3.302,000 toneladas por valor de Cr\$6,073.000,000.00; la exportación, a causa de la falta de transporte, se redujo también a 2.696,000 toneladas, pero su valor fué siempre en aumento, pues llegó a ser de Cr\$8,728.000,000.00.

Esta expansión industrial y comercial exigió naturalmente créditos, debido a su carácter cada vez más aleatorio, y esto ha provocado una creciente expansión de las operaciones bancarias.

En 1939 poseíamos 1,046 establecimientos bancarios, incluyendo en esta suma bancos nacionales y extranjeros, casas bancarias y agencias del Banco del Brasil; en 1941, ese número se elevaba a 1,637, para llegar a 1,752 en 1942, y a 1,813 en 1943.

El capital de estos bancos, en 1939, era de Cr\$1,252.439,000.00, capital que se elevó continuamente y que en 1942 llegó a alcanzar la cantidad de Cr\$1,548.498,000.00. Préstamos y depósitos crecieron casi con el mismo ritmo. Los primeros eran de Cr\$11,281.668,000.00 en 1939; se elevaron a Cr\$12,836.700,000.00 en 1940, a Cr\$15,894.145,000.00 en 1941, a Cr\$18,206.336,000.00 en 1942, para alcanzar en 1943 la suma de Cr\$28,756.000,000.00. Los depósitos habían comenzado con Cr\$12,522.994,000.00 en 1939; en 1940 se elevaban a Cr\$13,664.332,000.00, en 1941 a Cr\$16,531.951,000.00, en 1942 a Cr\$21,540.564,000.00, y en 1943 ascendían a Cr\$31,570.000,000.00. Entre 1939 y 1943 el número de bancos creció en un 73.3%; su capital creció en un 23.6%; los préstamos tuvieron un aumento de 154.9% y los depósitos un aumento de 152.1%. Todo ello muestra a las claras la intensidad de la expansión bancaria.

Esta intensificación de las actividades económicas del país ha motivado un aumento de la red de transportes bastante apreciable, no sólo debido a la mayor capacidad de carga y electrificación de vías férreas, sino a la construcción de buenas carreteras y al mejoramiento de las ya existentes. Así, mientras que en 1930 transportábamos 20,725 toneladas-kilómetro, en 1939 esta cifra se elevaba a 35.436,000, y ha crecido más aún en estos últimos años. Las carre-

LA MONEDA BRASILEÑA

teras, que tenían una extensión de 113,570 kms. en 1930, llegaba a 258,390 kms. en 1940. Sin embargo, la guerra, que redujo enormemente la cuota de gasolina y lubricantes, dificultó el transporte por carreteras, impidiendo su expansión y perturbando el ritmo del intercambio comercial.

También la navegación aérea ha crecido mucho. En 1936 teníamos 68,687 kms. de líneas aéreas, mientras que en 1940 alcanzábamos la cifra de 156,516 kms.; en 1935 poseíamos 16 aviones de recreo y 37 mercantes, mientras que en 1940 estas cifras se elevaban respectivamente a 158 y 44. Estos datos indican una gran expansión de la aviación brasileña. Por su propia naturaleza, no es todavía un medio de transporte de la misma importancia económica que los ferrocarriles, carreteras y transportes fluviales y marítimos; sin embargo, se presta extraordinariamente al transporte de pequeños y medios volúmenes, correspondencia y pasajeros, si bien tiene el inconveniente de su alto precio de costo. Dados los progresos de la aviación, que vinieron a ser consecuencia del pasado conflicto mundial, podremos prever un gran aumento de su alcance económico, como medio de transporte, lo cual beneficiará particularmente al Brasil, porque es el transporte que más se adapta a las condiciones antropogeográficas del Brasil.

Así, pues, nuestro panorama no sería completo si no encarásemos, en líneas generales, el problema del consumo en el Brasil. El consumo se hace en función de dos elementos: el volumen de la población, que determina la demanda posible, y la capacidad adquisitiva de la misma, que viene a fijar su poder de compra. Como ya hemos visto en el principio de este breve esbozo, la distribución de los habitantes del Brasil es muy desigual: las regiones urbanas tienen una fuerte densidad, principalmente en las capitales de los estados, mientras que en la región agrícola se nota su rarefacción y escasez. De ello se concluye que el sur del país y las capitales de los estados del litoral representan mercados consumidores más importantes. Pero debemos hacer una restricción en cuanto al poder

EL TRIMESTRE ECONOMICO

adquisitivo del brasileño. “El ingreso nacional brasileño será, tal vez, de unos 40,000 millones de cruzeiros, menos de mil cruzeiros para cada uno de nuestros habitantes. El ingreso nacional norteamericano debe pasar de 3 billones de cruzeiros, o sea una media anual de 24,000 cruzeiros por ciudadano norteamericano.”⁴ Además, debemos considerar que este poder adquisitivo no se distribuye uniformemente entre todos los habitantes del país; en las zonas rurales es muy bajo y tiende a crecer en las zonas urbanas, especialmente en las regiones industriales. De hecho, los salarios de los trabajadores agrícolas son bastante inferiores a los de los que trabajan en la industria y en el comercio; en el Brasil se observa, principalmente en nuestros días, el llamado “movimiento de tijeras”, o sea que una clase entera, la agrícola, no puede adquirir suficientemente aquello que las otras —la industria y el comercio— producen y distribuyen. El consumo medio del habitante de São Paulo es tres veces superior al de los demás brasileños, según los cálculos del Dr. Roberto C. Simonsen, pero aun así hay que considerar que en el interior del estado hay regiones empobrecidas, cuyo consumo se asemeja mucho al del resto del Brasil. En todo caso, conviene no olvidar que esta reducción de la capacidad adquisitiva del brasileño es un factor importante de retraso de su expansión económica.

Una vez dicho esto, pasemos a analizar la situación monetaria actual del Brasil.

2. *Situación monetaria actual del Brasil.*—Comencemos por hacer el estudio de la situación legal de nuestro sistema monetario para estudiar en seguida su situación de hecho, y las críticas que sugiere.

a) Situación legal

El 22 de noviembre de 1930, el Decreto nº 19,423 del Gobierno Provisional extinguía la Caja de Estabilización, que resultó inútil

⁴ Dr. Roberto Simonsen, *Alguns aspectos da política econômica mais conveniente ao Brasil no período de após-guerra*. Río de Janeiro, 1943.

LA MONEDA BRASILEÑA

frente a la crisis de 1929-1930, a la que no pudo resistir dicho organismo. El oro existente en la Caja había de ser transferido a Londres en la cuenta de la Delegación Brasileña de esta ciudad; el rescate de los billetes tendría que suspenderse provisionalmente y sería restablecido por medio de letras de cambio a la vista giradas sobre Londres por el Banco del Brasil. El Gobierno no podría utilizar el oro aún existente sino para hacer frente a los vencimientos de la deuda exterior, y, aun así, sólo cuando las divisas de exportación se hiciesen absolutamente escasas, y a condición de que los recursos a ellas correspondientes, para el rescate, fuesen depositados en el Banco del Brasil.

Por esa ley volvíamos al curso forzoso exclusivo, y el Tesoro Nacional venía a ser, una vez más, el único órgano emisor. Prácticamente, hasta entonces continuábamos con el mismo sistema monetario: monometalismo oro, desmaterializado por el papel moneda.

El Decreto-Ley nº 4,791, de 5 de octubre de 1942, instituyó el “cruzeiro” como unidad monetaria brasileña que venía a sustituir la expresión “milreis”. Esta sustitución de nomenclatura era ya vieja pretensión republicana. En efecto, ya Amaro Cavalcanti, al discutir la reforma monetaria en 1891, reforma que al año siguiente vino a provocar la creación del Banco de la República de los Estados Unidos del Brasil, había propuesto el cambio de denominación de nuestra moneda, y después de la discusión de su proyecto había quedado más o menos asentado que la nueva moneda había de llamarse cruzeiro, medio cruzeiro y doble cruzeiro, representando los valores de 10\$, 5\$ y 20\$.

El 18 de diciembre de 1926, la ley nº 5,108 había adoptado para el Brasil como patrón monetario el oro, calculado en gramos y acuñado en monedas de 900 milésimos, denominadas “cruzeiros” y divididas en céntimos. Todo el papel moneda en circulación que había en aquella época —decía la ley— sería convertido en oro sobre la base de 200 miligramos por milreis. La ley reconocía, por lo tanto, una devaluación parcial respecto a la par metálica instituída por la

EL TRIMESTRE ECONOMICO

ley nº 401 de 11 de septiembre de 1846, pues esta ley había establecido el milreis con 820 miligramos de oro fino, o sea 913 miligramos de oro de ley al título de 917 milésimos. De ese modo la ley reconocía una devaluación parcial de la moneda, equivalente a 78.1 % con relación a la par metálica de 1846.

Sin embargo, esa ley no se llevó a efecto, y el cruzeiro no llegó a inscribirse en la realidad de los hechos. En 1933, el entonces Ministro de Hacienda, Dr. Oswaldo Aranha, determinó que se hicieran estudios sobre la sustitución total del medio circulante, cambiando entonces el “milreis” por el “cruzeiro”. La ley siguió sin ejecución hasta el 5 de octubre de 1942.

Por la ley nº 4,791, de esta fecha, la unidad del sistema monetario brasileño vino a ser el cruzeiro dividido en céntimos. El medio circulante quedó constituido por monedas metálicas y billetes. Las monedas metálicas corresponden a 1, 2 y 5 cruzeiros y a 10, 20 y 50 centavos de cruzeiro. Los billetes tienen el valor de 10, 20, 50, 100, 200, 500 y 1,000 cruzeiros. El sistema monetario se organizó en la forma siguiente: primero, especies metálicas, moneda principal un cruzeiro, en bronce de aluminio con 7 gramos de peso y liga de 900 milésimos de cobre, 80 de aluminio y 20 de zinc, con los múltiplos de 2 y 5 cruzeiros del mismo metal y con liga en la misma proporción; en segundo lugar, monedas simbólicas de cupro-níquel, con valor de 10, 20 y 50 centavos, con un peso respectivo de 3, 4 y 5 grs. y una composición de 880 milésimos de cobre y 120 milésimos de níquel. El poder liberatorio de las monedas metálicas sería el siguiente: de 100 cruzeiros recibidos en monedas de 5 cruzeiros; de 50 cruzeiros en monedas de 2 cruzeiros, y de 25 cruzeiros recibidos en monedas de 1 cruzeiro; 10 cruzeiros recibidos en monedas de 50 centavos, 4 cruzeiros recibidos en monedas de 20 centavos y 2 cruzeiros recibidos en monedas de 10 centavos. La ley prevé, sin embargo, que, con mutuo consentimiento de las partes interesadas en la transacción, el poder liberatorio de esas monedas de trueque podrá elevarse por encima de las cantidades dichas; en otras pala-

LA MONEDA BRASILEÑA

bras, el acreedor no está obligado a aceptar monedas de 5 cruzeiros, por ejemplo, en pago de una deuda de más de 100 cruzeiros, pero podrá recibirlos si así lo quiere.

Se mantuvo la equivalencia completa entre el antiguo milreis y el nuevo cruzeiro, pero se suprimió de la circulación interna el oro, la plata y aun el níquel, si bien existe libre acuñación. Así desapareció el problema de la relación legal entre el oro y la plata en el mercado interno. Se mantuvo también el curso forzoso de los billetes, lo que equivale a decir que la cobertura del sistema continúa inexistente. Sin embargo, como la ley no prevé la fijación de la unidad metálica para el mercado exterior, se deduce que la base del sistema, esto es, el monometalismo oro se ha mantenido, y que el patrón de 4\$ por octava de onza de oro de 22 quilates, o sea 913 miligramos de oro de ley al título de 917 milésimos, no ha sido revocado, y que no ha habido, por consiguiente, cambio del patrón.

El funcionamiento del sistema siguió siendo el mismo; el órgano emisor continúa siendo el Tèso-ro Nacional, que, no obstante, no pone directamente los billetes en circulación, a no ser en pequeña escala, por los pagos de gastos públicos que realiza. El verdadero órgano distribuidor del numerario es el Banco del Brasil, a través de tres de sus departamentos: la Caja de Estabilización Bancaria, la Caja de Movilización Bancaria y la Cartera de Redescuentos.

La ley que instituyó el cruzeiro fué complementada por la que restringió la facultad emisora del Tesoro: Decreto-Ley nº 4,792, de 5 de octubre de 1942. Esta ley, en su artículo 2º, determinó que las emisiones originadas tanto en el redescuento como en los préstamos a bancos serían garantizadas por las disponibilidades del gobierno en oro y letras de cambio en la proporción de 25%, y prohibía cualquier otro proceso de emisión.

b) Situación de hecho

La sustitución de los billetes y monedas de 1\$ por cruzeiro y centavos no pudo hacerse automática y rápidamente, como hubie-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

ra sido de desear, pues no había *stock* suficiente de monedas acuñadas o billetes ya emitidos de la nueva moneda. Así, la economía originada en los billetes recogidos no cambiaron, lo mismo que de la reacuñación de las antiguas monedas en circulación, de un contenido metálico muy superior al valor nominal de las nuevas monedas, no pudo realizarse, pues ni se recogieron ni se reacuñaron las antiguas, sino que unas y otras coexistieron: cruzeiros y milreis.

Así, pues, se puede decir que la nueva reforma monetaria tocó solamente la nomenclatura del sistema y no propiamente su esencia, pues lo único que causó fueron grandes alteraciones en la circulación metálica que, desde fines del Imperio, poseía pequeña importancia económica a causa de su limitado volumen en relación con el del papel moneda. Como la Casa de Moneda de Río de Janeiro posee tan sólo capacidad para fabricar cerca de 50 millones de monedas por año, se calcula que la sustitución de las monedas de milreis por el cruzeiro y centavos exigirá, cuando menos, unos ocho años.

En cuanto a la circulación de billetes, como aquí no ha habido sustitución, los nuevos circulan al lado de los viejos, resellados algunos con su equivalencia en cruzeiros, otros sin alteración alguna. Hay nada menos que 75 impresiones diferentes: 7 pertenecientes a los cruzeiros, 68 a los viejos billetes de milreis, y de éstas 42 son emitidas por el Tesoro Nacional, 20 por el Banco del Brasil y 13 por la Caja de Estabilización.

La reforma tiende a uniformar la circulación brasileña, pero esta uniformidad tardará largo tiempo en lograrse, hasta por la circunstancia de que las nuevas impresiones del cruzeiro tendrán que hacerse parcialmente en Estados Unidos y en Inglaterra.

c) Movimiento de la emisión

De 1930 en adelante, el movimiento de la emisión ha crecido continuamente, como se puede ver por este cuadro:

LA MONEDA BRASILEÑA

| <i>Años</i> | <i>Emisión total</i> <i>(en Cr\$1,000)</i> | <i>Variación anual</i> <i>Indices conca-</i> <i>tenados.</i> | <i>Indices</i> <i>(1928 = 100)</i> |
|---------------|---|--|---------------------------------------|
| 1930 | 2.842,154 | 100.0 | 84.1 |
| 1931 | 2.941,970 | 103.5 | 87.1 |
| 1932 | 3.238,732 | 110.1 | 95.8 |
| 1933 | 3.120,805 | 96.3 | 92.4 |
| 1934 | 3.157,374 | 101.2 | 93.4 |
| 1935 | 3.612,262 | 114.4 | 106.9 |
| 1936 | 4.050,465 | 112.1 | 119.9 |
| 1937 | 4.550,327 | 112.3 | 134.6 |
| 1938 | 4.825,252 | 106.0 | 142.8 |
| 1939 | 4.970,926 | 103.0 | 147.1 |
| 1940 | 5.185,167 | 104.3 | 153.4 |
| 1941 | 6.646,525 | 128.2 | 167.1 |
| 1942 | 8.230,212 | 123.8 | 243.6 |
| 1943 | 10.974,665 | 133.3 | 324.7 |
| 1944 | 14.456,839 | 131.7 | 427.9 |
| 1945 (agosto) | 16.204,581 | 112.1 | 479.5 |

La tendencia general en el movimiento de la emisión es la de elevación continua, la cual, dicho sea de paso, ha caracterizado toda la evolución monetaria del Brasil, desde 1808. La pequeña deflación que se notó en 1933, como fué muy leve, carece completamente de significación, pues ya en 1934 volvía a comenzar el aumento del medio circulante. El ritmo de este aumento se ha acentuado con el transcurso del tiempo; sin embargo, la acentuación se ha pronunciado con mayor fuerza de 1931 a esta parte, principalmente en los años 1943 y 1944.

Esta exacerbación del ritmo de crecimiento de nuestro medio circulante en los últimos años se debe en gran parte a los grandes gastos originados por la guerra. Hay eventualidades momentáneas, como la entrada del Brasil en la guerra, que, al obligar al Estado a gastos imprevistos y fuertes, lo colocan en la imposibilidad de satisfacer sus compromisos apelando únicamente a los recursos de los ingresos acumulados. En efecto, nuestros gastos crecieron

EL TRIMESTRE ECONOMICO

extraordinariamente, en un momento en que nuestra mayor fuente de ingreso, el impuesto sobre la importación, se reducía a causa del desequilibrio de los cambios internacionales. Es preciso decir, sin embargo, que el fuerte aumento del impuesto sobre el ingreso y sobre el consumo compensaron en parte la fuerte reducción del impuesto sobre las importaciones, pero como los ingresos industriales también disminuyeron, el aumento de los ingresos del Estado no bastó para compensar los gastos realizados. Y el déficit ya existente en el presupuesto federal creció enormemente: de Cr\$540.000.000 de déficit en 1939, se elevó aproximadamente a unos Cr\$1,317.000.000 en 1942, y, según todo lo hace suponer, creció más en 1943 y 1944, pues se multiplicaron los motivos para el aumento de los gastos.

Este hecho es normal en tiempo de guerra. Francia, por ejemplo, tuvo en 1914 un gasto aproximado de 40,000 millones de francos; los impuestos le permitieron cubrir de 4,000 a 5,000 millones y los empréstitos de guerra de 5,000 a 6,000 millones de francos, completando así un máximo de 10,000 millones. Los 30,000 millones de francos restantes de déficit fueron cubiertos gracias a un aumento de emisión de billetes bancarios.

Pero es necesario que dicho fenómeno cese en tiempo de paz, porque cuando se usa sistemáticamente para cubrir déficits crónicos del presupuesto del Estado es, quizá, uno de los peores expedientes financieros de que se pueda echar mano; por lo menos, las experiencias monetarias, hasta el día de hoy, han confirmado que el curso forzoso, al facilitar un constante aumento de las emisiones, devalúa la moneda, porque quiebra la proporcionalidad que debe existir entre el volumen de la producción y el volumen de billetes bancarios en circulación, disminuyendo de ese modo su poder adquisitivo.

d) Garantía de la emisión

El oro existente en el Tesoro Nacional, que garantizaba la convertibilidad de los billetes de la Caja de Estabilización, se había

LA MONEDA BRASILEÑA

evadido completamente; de ese modo había quedado la circulación del país enteramente inconvertible, sin garantía alguna. No obstante, a partir de 1935 el Banco del Brasil, como agente del Gobierno Federal, comenzó a adquirir oro, quedó depositado como reserva. El movimiento de las reservas oro ha sido el siguiente:

| <i>Años</i> | <i>Kilogramos de oro fino en reserva*</i> | <i>Valor de las reservas (en Cr\$1,000, papel)</i> |
|-------------|---|--|
| 1933 | 324 | 3,912 |
| 1934 | 6,683 | 96,345 |
| 1935 | 14,845 | 253,782 |
| 1936 | 21,792 | 387,710 |
| 1937 | 28,120 | 500,195 |
| 1938 | 28,815 | 534,037 |
| 1939 | 34,836 | 831,186 |
| 1940 | 43,756 | 1.049,706 |
| 1941 | 60,839 | 1.430,933 |
| 1942 | 102,043 | 2.243,896 |
| 1943 | 225,661 | 5.233,079 |
| 1944 | 263,969 | 6.044,884 † |

Se constata, pues, que a partir de 1933 ha habido un crecimiento continuo de las reservas oro, garantizadoras de las emisiones, crecimiento que se ha acelerado extraordinariamente a partir de 1940, por efecto directo de la guerra. En efecto, se comprueba que, al reducirse enormemente nuestras importaciones y al crecer mucho el valor de nuestras exportaciones, los saldos de nuestra balanza comercial se han agrandado de 1940 a nuestros días. De esa manera, nuestra balanza comercial, que en 1940 acusaba un déficit de 3 millones de cruzeiros, vino a tener en 1941 un saldo de 1,211 millones de cruzeiros; en 1942 se duplicó este saldo, pues llegó a 2,855 millones, para bajar un poco en 1943, año en que, de todas maneras, fué de 2,655 millones de cruzeiros.

* Han sido deducidas las cantidades de oro convertidas en letras de cambio.

† *Relatórios do Banco do Brasil*, Río de Janeiro, 1933 a 1945; *Relatório do Ministério da Fazenda*, Río de Janeiro, 1944.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Además, el pago de intereses y amortizaciones de nuestras deudas exteriores quedó suspendido, lo cual evitó la salida del cambio que forzosamente hubiera contribuído a reducir bastante el respaldo metálico de nuestra emisión.

Es indiscutible el creciente aumento de la garantía de la emisión, y la relación de porcentaje entre la circulación y las reservas oro del Tesoro Nacional lo demuestra claramente.

| <i>Años</i> | <i>Relación de porcentaje entre la emisión en circulación y la reserva oro</i> |
|-------------|--|
| 1930 | 0.00 % |
| 1931 | 0.00 % |
| 1932 | 0.00 % |
| 1933 | 0.12 % |
| 1934 | 3.05 % |
| 1935 | 7.02 % |
| 1936 | 9.57 % |
| 1937 | 11.24 % |
| 1938 | 11.07 % |
| 1939 | 16.72 % |
| 1940 | 20.24 % |
| 1941 | 21.53 % |
| 1942 | 27.26 % |
| 1943 | 47.68 % |
| 1944 | 44.88 % |

Por el análisis de este cuadro se comprueba que hasta 1940 la cobertura de nuestra emisión no llegaba a $\frac{1}{4}$ del numerario circulante, y todavía en 1936 no llegaba siquiera a $\frac{1}{10}$. En 1942, ya era de poco más de $\frac{1}{4}$ de la emisión, razón por la cual, según todo lo hace suponer, la determinación legal fijó en $\frac{1}{4}$ esa cobertura mínima, como ya hemos visto antes. Por último, en 1944, andaba muy cerca de $\frac{1}{2}$, garantía más que suficiente, pues en todos los sistemas monetarios de cobertura parcial la reserva oro que se toma como suficiente se ha fijado en $\frac{1}{3}$ de la emisión total del país.

LA MONEDA BRASILEÑA

e) Apreciaciones

Como ya hemos tenido ocasión de ver, al estudiar en una ojeada retrospectiva la historia de la moneda brasileña, casi durante todo el tiempo nuestro órgano emisor ha sido —como lo sigue siendo— el Tesoro Nacional. Ahora bien, la teoría de la emisión enseña que es preferible que el órgano emisor sea particular, sujeto meramente a una fiscalización floja o acentuada, según lo exijan las condiciones, y no público. En general, la “sensibilidad” de un banco es muy superior a la del Tesoro, pues aquél está en contacto directo con el comercio y las industrias y siempre se halla interesado en que la emisión tenga un empleo reproductivo en la circulación general, pues siente mejor las condiciones del mercado y las necesidades de expansión o contracción de las emisiones. El control monetario que un banco emisor puede realizar, gracias al juego de las tasas de descuento y de interés, nunca puede ser realizado directamente por el Estado. Este, principalmente en un régimen de curso forzoso, tiende a transformar la emisión en un simple préstamo forzoso que sale del Tesoro y se lanza a la población para atender parcialmente a los gastos públicos. En manos del Tesoro, la emisión está en peligro de tener empleos económicamente irreproductivos.

Esta crítica, absolutamente justa en el pasado, lo es sólo de modo parcial en el presente, pues el hecho de que el Tesoro es puramente órgano emisor y no distribuidor —ya que la distribución se entrega al Banco del Brasil, por medio de la Cartera de Redescuentos, la Caja de Movilización Bancaria y la Caja de Estabilización Bancaria— le da al órgano emisor, aunque indirectamente, la sensibilidad que en otro caso le faltaría. Lo único que queda es el peligro de su utilización como fuente de ingresos extraordinarios para el Estado, recurso presupuestario que, de ser sistemáticamente empleado en gran escala, ha de conducir fatalmente a una inflación de billetes.

EL TRIMESTRE ECONOMICO

Hoy nuestro sistema monetario es bastante elástico, ya que no posee un límite máximo de emisión y tiene una cobertura mínima de 25 % de la circulación, lo cual la limita automáticamente al cuádruplo de las reservas oro existentes en el país. Esta elasticidad, sin embargo, debería tener como corolario la existencia de un banco central de emisión que pudiese garantizar el control monetario y atenuar, si no impedir, la ocurrencia de una crisis. Creemos que un banco central, en lugar del Tesoro Nacional, podría funcionar como regulador de la emisión, y esto por varias razones: mantendría un fondo de reserva adecuado para soportar las oscilaciones naturales de la vida económica, defendiéndolas contra una evasión por la exportación y asimismo contra un estancamiento por importación excesiva; mantendría también una adecuada emisión de billetes, convertible en crédito bancario para depósito en cualquier tiempo y, presumiblemente, convertible en moneda metálica a solicitud de los interesados; finalmente, establecería un equilibrio entre las operaciones de crédito y el movimiento de la circulación, por el juego inteligente y oportuno de alza y baja de la tasa de descuentos, papel éste que sería reforzado por el hecho de que los bancos centrales de emisión tendrían el monopolio de las operaciones de compensación, lo cual les permitiría conocer con exactitud el perfecto funcionamiento de todas las operaciones de la red de bonos del país.

Nos hemos mantenido también, como la totalidad de los países en los últimos años, en un régimen de inconvertibilidad. Por eso las reservas oro que poseemos y que actualmente constituyen una sólida garantía para la emisión en circulación, poca o ninguna influencia tienen en el valor de la moneda en el mercado internacional. En efecto, este valor, poder adquisitivo de la moneda, resulta más bien de la relación entre el total de la producción y el monto del dinero circulante, sin contar con su velocidad de circulación, que es otro elemento en la determinación de los precios. Desgraciadamente no poseemos estadísticas sobre el volumen total de nuestra pro-

LA MONEDA BRASILEÑA

ducción, para que podamos ver si el ritmo de crecimiento de la producción ha ido junto al ritmo de crecimiento del medio circulante.

No obstante, podemos decir que, según todas las probabilidades, no ha habido este paralelismo, porque si es verdad que no poseemos los elementos que constituyen la fórmula de la teoría cuantitativa de la moneda, tenemos su cociente, que es el precio, y éste ha ido elevándose continuamente.

Esta elevación es bastante visible en el cuadro siguiente, elaborado por nosotros:

| <i>Años</i> | <i>Indices de precios de mayoreo*</i> <i>(base: 1928 = 100)</i> |
|-------------|--|
| 1930 | 70.6 |
| 1931 | 70.2 |
| 1932 | 70.2 |
| 1933 | 62.7 |
| 1934 | 79.6 |
| 1935 | 87.8 |
| 1936 | 106.3 |
| 1937 | 109.0 |
| 1938 | 105.5 |
| 1939 | 102.4 |
| 1940 | 110.6 |
| 1941 | 129.6 |
| 1942 | 174.9 |
| 1943 | 199.2 |
| 1944 | 218.8 |

* Estos índices de precios han sido calculados por nosotros; resultan de la media de los precios medios anuales unitarios de los 9 principales artículos de nuestra exportación: café, hule, algodón en rama, azúcar, cacao, tabaco, yerba mate, cueros y pieles. Los datos brutos han sido suministrados por el Instituto Brasileño de Geografía y Estadística; utilizamos medias no ponderadas.

Por este cuadro se comprueba que la crisis de 1929 se hizo sentir violentamente en nuestro país haciendo bajar los precios, baja que alcanzó su máximo en 1933. A partir de 1934, los precios comen-

EL TRIMESTRE ECONOMICO

zaron a elevarse, y ya en 1936 dejaban atrás a los de 1928; se mantienen en relativo equilibrio hasta 1939, y de este año en adelante hay un alza de precios, cada vez más acentuada, que acelera bruscamente el ritmo del aumento desde 1942 hasta nuestros días.

Si comparamos estos índices de precios con los de aumento de la circulación, que atrás se transcriben, quedaremos sorprendidos de su paralelismo casi perfecto; por consiguiente, parece fuera de duda que esta elevación exagerada de precios tiene como causa principal el aumento de la circulación. En busca de una comprobación más exacta hemos calculado el índice de correlación entre las dos series, comprobando que existe una correlación positiva de 0.978, lo cual corresponde a la existencia de un lazo funcional entre los dos fenómenos.⁵

Esta elevación de precios se traduce también en el constante aumento del costo de vida.

Semejante aumento, en la ciudad de São Paulo, calculado por el Departamento de Cultura de la Prefectura Municipal para la clase obrera del municipio, muestra que, tomando como base la media de los precios de 1939, en diciembre de 1940 se elevaba dicho costo a 107.5, a 119.3 en 1941, a 138.5 en 1942, a 163.9 en 1943, a 211.3 en 1944 (datos de diciembre de cada año) y a 229.7 en junio de 1945.

La elevación de precios y de costo de vida indica también que debe haber una falta de paralelismo entre el ritmo de crecimiento de la producción y el ritmo de crecimiento de la circulación, pues éste es mayor que aquél.

Para un análisis completo del problema debemos, sin embargo, considerar no solamente la circulación del numerario, sino también la moneda escritural, utilizando en nuestro estudio todo el potencial monetario.

⁵ Utilizamos el índice de correlación de Pearson:

$$r = \frac{\sum x. y}{n. \sigma_x. \sigma_y}$$

LA MONEDA BRASILEÑA

En efecto, el uso del cheque se ha incrementado extraordinariamente en el Brasil en los últimos veinte años. En consecuencia, el crédito se ha desarrollado con un ritmo no alcanzado anteriormente. Podremos comprobār este extraordinario aumento si consideramos el movimiento de compensación de cheques efectuado por el Banco del Brasil:

| <i>Años</i> | <i>Valor de los cheques compensados (en millones de Cr\$)</i> | <i>Indice (1928 = 100)</i> |
|-------------|---|--------------------------------|
| 1930 | 13,023 | 71 |
| 1931 | 12,818 | 70 |
| 1932 | 12,064 | 66 |
| 1933 | 15,784 | 86 |
| 1934 | 19,498 | 106 |
| 1935 | 22,052 | 120 |
| 1936 | 25,803 | 140 |
| 1937 | 30,748 | 167 |
| 1938 | 33,117 | 180 |
| 1939 | 34,331 | 187 |
| 1940 | 35,444 | 193 |
| 1941 | 47,576 | 259 |
| 1942 | 57,392 | 312 |
| 1943 | 87,673 | 477 |
| 1944 | 114,142 | 621 * |

* Datos tomados del *Relatório do Banco do Brasil*, de 1941 y 1944.

Se comprueba por este cuadro que la crisis de 1929 provoca una reducción del movimiento de cheques, y que esta reducción continuó hasta 1932. De 1933 en adelante la expansión del empleo de la moneda escritural se ha hecho cada vez más grande, elevándose a más de ocho veces de 1930 a 1944, y que ha crecido un 34.2 % en 1941 con relación al año anterior, un 20.6 % en 1942, un 52.8 % en 1943 y un 30.2 % en 1944, coincidiendo justamente con la exacerbación del aumento de volumen del medio circulante.

Como explicó muy bien el Sr. Ministro Souza Costa en su discurso pronunciado en la Asociación Comercial de São Paulo, el

EL TRIMESTRE ECONOMICO

8 de mayo de 1944, la expansión de crédito ocurre siempre cuando hay abundancia de numerario: "La intensidad de los negocios activa la demanda, y la seducción del lucro es más fuerte que el espíritu de prudencia. Aplicaciones con plazo de liquidación superior al de la exigibilidad de los bancos son efectuadas con el deseo de aplicar numerario, que afluye a las cajas, gracias a ese crecimiento de los medios de pago, que se realiza, sobre todo, en los grandes centros de producción."

Por consiguiente, si analizamos esta alza extraordinaria de precios, debemos considerar, como acabamos de hacer, el movimiento de la moneda escritural que actualmente en el Brasil es el más poderoso elemento en nuestro potencial monetario. De ese modo, a la amenaza de inflación monetaria se añade otra más peligrosa: la de inflación de crédito.

Otra falla de nuestro actual sistema monetario ha sido la de no fijar la paridad metálica para las operaciones internacionales, o por lo menos la de no declarar revocada la disposición de la ley que fijó nuestro patrón de cambio en 1846.

La verdad es que el valor de nuestra moneda en las operaciones internacionales constituye aún un problema muy serio, pues su devaluación se ha ido acentuando extraordinariamente, como se puede ver por el cuadro que sigue:

| <i>Años</i> | <i>Valor papel del cruzeiro oro*</i> |
|-------------|--------------------------------------|
| 1930 | Cr\$ 4.99 |
| 1931 | 7.55 |
| 1932 | 7.82 |
| 1933 | 9.01 |
| 1934 | 11.04 |
| 1935 | 13.84 |
| 1936 | 14.10 |
| 1937 | 13.47 |
| 1938 | 15.95 |
| 1939 | 16.94 |
| 1940 | 17.44 |

LA MONEDA BRASILEÑA

| | |
|------|-------|
| 1941 | 21.47 |
| 1942 | 21.29 |
| 1943 | 21.17 |
| 1944 | 20.85 |

*El valor del Cr\$ oro ha sido calculado por el precio medio anual del gramo de oro.

Esta devaluación tiene profundas repercusiones en el comercio internacional, pues significa cambio bajo y trae como resultado un rendimiento aparente en papel moneda que no corresponde en la realidad a un rendimiento efectivo. Con la devaluación beneficiamos a nuestros compradores extranjeros con primas a la exportación, mientras que nosotros en realidad perdemos. Esto equivale a decir que el fenómeno apuntado como existente en 1900 y que motivó la creación de la Caja de Conversión y después la Caja de Estabilización, continúa existiendo en grado cada vez más acentuado.

CONCLUSIONES

De todo lo que hasta aquí hemos expuesto podemos concluir que el sistema monetario brasileño ha reflejado y acompañado a la evolución de la economía nacional, como ocurre en todas partes.

Las alteraciones del sistema han sucedido a períodos de crisis y resurgimiento económico, y se han caracterizado por cambios bruscos de uno a otro tipo de órgano emisor, por la ausencia de firmeza, estabilidad y tiempo para consolidación de los órganos emisores y, finalmente, por una ausencia de directivas seguras en las reformas.

Las crisis internacionales, alteraciones e innovaciones monetarias en el exterior, han ejercido una influencia asistemática e irregular en la moneda brasileña. Pero la principal fuente de inestabilidad monetaria proviene de la situación misma de nuestra economía; tenemos una vida económica predominantemente agrícola, y los productos agrícolas están más sujetos a fuertes fluctuaciones de precios

EL TRIMESTRE ECONOMICO

que los de la industria. De suerte que en los momentos de crisis nuestra economía sufre conmociones profundas de las que en seguida se resiente la moneda; ésta se devalúa constantemente, el tipo de cambio decae y el estado ya deficitario de nuestra balanza de pagos se agrava, por una repercusión que es muy común en el campo de la economía; paralelamente, los precios se elevan en el mercado interno, y en consecuencia sobreviene una gran alza del costo de vida.

La nueva reforma monetaria, el cruzeiro, fué intentada en una fase difícil de nuestra vida económica (difícil, por otra parte, para el mundo entero), y los comienzos de una inflación monetaria y de crédito amenazan perturbar los resultados de la experiencia.

Sólo el tacto financiero y económico de los poderes públicos, unido a la colaboración y prudencia de todos los brasileños, podrán hacer que la nueva reforma pueda alcanzar sus fines y evitar una crisis económica y monetaria.