
I

La letra de cambio.

La dificultad de hacer el pago de las obligaciones contraídas entre diversas plazas comerciales, así como la necesidad de evitar los gastos de transporte de las especies metálicas, y los riesgos que son su consecuencia, han dado nacimiento á las letras de cambio.

Cuando un comerciante de una plaza cualquiera ha comprado mercancías á otro que reside en distinta localidad, está obligado el día del vencimiento del plazo, á enviar á su acreedor la cantidad de numerario bastante para cubrir el importe de su deuda; la moneda sufre un transporte indispensable y necesario; pero como puede suceder que el deudor sea á su vez acreedor de otro comerciante, que reside en la misma plaza que su acreedor, y por una suma igual, la cantidad de numerario vuelve á ser de nuevo remitida al lugar de su origen, causando nuevos gastos en su envío, para realizar así el pago y cumplimiento de la segunda obligación.

Si las deudas á que hemos hecho referencia fuesen por una cantidad igual y la fecha del vencimiento de las recíprocas obligaciones fuere la misma, bastaría para evitar el doble transporte del numerario, que el deudor, que á su vez tiene un deudor en el lugar de la residencia de su acreedor, diese orden á dicho deudor para que pagase por su cuenta á su acreedor. Las obligaciones quedarían saldadas por medio de

una compensacion sencilla y evitados tambien los gastos del transporte y los riesgos á él inherentes.

Esa órden librada, en virtud de la cual la compensacion se opera, es lo que constituye la letra de cambio.

Dado el caso que hemos supuesto, la letra de cambio ha menester para ser creada, la previa existencia de deudas de posible compensacion entre deudores y acreedores recíprocos. Sus elementos constitutivos son, pues, la suma de numerario por cambiar y las tres personas que cuando ménos intervienen en la operacion: el girador que libra la órden de pago, el girado que debe satisfacer su importe y el tenedor, que es el propietario á quien debe cubrirse su valor.

La letra de cambio, como la define Mac Leod, no es sino la órden de un acreedor á su deudor, mandándole pagar una cierta suma de dinero, á una cierta persona, en una fecha determinada.¹

La explicacion que antecede es sin duda la que con más claridad puede expresar la funcion de la letra de cambio como instrumento de compensacion entre deudas existentes; pero los hechos no siempre se presentan en la realidad en la misma forma en que los hemos agrupado, y con mucha frecuencia sucede, ya que las deudas no son por la misma cantidad, ya que la fecha del vencimiento de las obligaciones es distinta, ó ya en fin, falta en la persona del girado el carácter de deudor del girador.

La creacion de la letra de cambio en estos casos no obedece ya á la sencilla compensacion ántes establecida; cada una de las nuevas circunstancias enumeradas, introduce un elemento que perturba y complica su funcion primitiva. La operacion que ántes existia aislada y se reducía á compensar, se aduna despues con otras operaciones, y en lugar de una deuda por pagar, hay una deuda que se paga y otra que se contrae de nuevo.

En efecto, la letra creada en virtud de estas circunstancias,

¹ Henry D. Mac Leod. Obra citada pag. 105.

es un valor nuevo, que reconoce como garantía la deuda existente, pero no vencida; ó una deuda que de nuevo se contrae para reembolsarla en otra fecha distinta. Cuando interviene en la creacion de la letra el factor tiempo, entónces llega á ser el verdadero instrumento de circulacion y puede llamarse instrumento de crédito.

La letra de cambio, considerada únicamente como medio de compensacion y que no es creada sino cuando va á llenar su oficio y á ser dirigida al acreedor, para que mediante su presentacion obtenga el pago de la deuda, no reemplaza á la moneda en la circulacion, no hace disponible un capital empeñado, no hace, propiamente hablando, sino hacer circular la riqueza. Por el contrario, si el acreedor crea la letra, cuando la deuda para cuyo reembolso ha de servir, no puede todavía ser pagada, y aprovecha su valor para obtener como un anticipo las sumas que le son debidas mediante un pequeño sacrificio, y entra á la circulacion por medio del endose como un valor activo, entónces hace veces de moneda, la reemplaza en las transacciones mercantiles porque seria indispensable hacer uso de ésta, si ella no existiera.

Las dos funciones de la letra son fácilmente perceptibles. Henry Thornton,¹ que es uno de los economistas que han profundizado más las funciones de los títulos de crédito, no precisó esta diversidad de oficios de la letra de cambio, y sin embargo las distinciones que establece cuando estudia el valor de las letras reales ó ficticias, revela y hace comprender la necesidad de no confundir las dos funciones que hemos señalado.

Despues de haber conocido la naturaleza y funciones, debemos estudiar cuáles son los elementos que determinan su valor y los datos que deben tomarse en consideracion para fijar las causas de la variacion de su precio.

Los problemas que á estas cuestiones se refieren han sido

¹ Henry Thornton. Inquiry into the nature and effects of the paper credit of Great Britain.

tratados con tal maestría por Mr. Goschen¹ en su clásico libro sobre los cambios extranjeros, que es imposible concebir una idea nueva, ni un método de exposicion más perfecto.

Las leyes del valor de las letras de cambio, no son sino las leyes del valor de aquellas mercancías cuya producción puede aumentarse, sin que haya aumento en el costo de producción. Obran, pues, en la circulación como obrarían las mercancías mismas.

Cuatro son los principales elementos que determinan el valor de las letras, á saber: la cantidad de las deudas por saldar que existan de una plaza á otra; los gastos de transporte; la diferencia de tipo del interés de los capitales entre las plazas co-cambistas, y la diversidad de las monedas que sirven para expresar el monto de las deudas que se hacen constar en las letras.

El primer elemento es muy fácil de ser comprendido: el valor de las letras de cambio variará en virtud de la ley de la oferta y la demanda. Si las letras exceden en cantidad á las necesidades de una plaza cualquiera, es decir, si la oferta que de ellas se hace en el mercado excede á las necesidades de la demanda, el valor bajará; si por el contrario no son bastantes para satisfacer dicha demanda, el valor subirá, porque todos se apresurarán á comprar letras para evitarse el transporte del numerario y los gastos y riesgos que él trae consigo.

Los límites que esta oscilacion puede alcanzar, están no obstante fijados por los gastos de transporte, que son el segundo elemento del valor. En efecto, si lo que evita la letra es el transporte, el mayor precio que ella puede alcanzar no debe ser más elevado que lo que hubiera de importar el remitir la moneda de un lugar á otro; porque entónces se preferiría la remision á la compra de la letra.

Como dice Mr. Goschen: "la prima del cambio puede ele-

1 G. J. Goschen. Theorie des changes étrangers traduit par Mr. Leon Say.

vase bastante para alcanzar casi al límite del gasto ó pérdida; aún puede llegar á alcanzarlo de hecho, porque aun suponiendo que la prima pagada sobre la letra sea exactamente igual al gasto del envio del numerario, es todavía más cómodo enviar letras que enviar dinero."¹

El gasto de transporte es el límite, pues, de la oscilacion y á su vez es uno de los elementos del valor, porque él debe adicionarse ó sustraerse del valor que expresa.

"Se pueden asignar todavía otras causas á las fluctuaciones en el tipo de los cambios. Hasta aquí, á fin de hacer comprender claramente los principios fundamentales, hemos considerado todos los giros como si fuesen pagaderos á la vista; pero en la práctica, la inmensa mayoría de las letras son pagaderas en épocas diversas, á partir de la fecha de su creacion ó de la primera presentacion á los aceptantes. De aquí resulta, en su valor la introduccion de dos nuevos elementos, capaces los dos de afectar el tipo del cambio."²

Estos dos elementos de que habla Mr. Goschen, son la diversidad del tipo del interés entre las plazas durante el tiempo que tardan las letras en ser pagadas, y los riesgos que durante el plazo puede correr el propietario de ellas.

En el fondo de tal manera se confunden estos elementos que no constituyen sino uno solo.

El cuarto y último elemento consiste en la diversidad de las monedas en que se expresan las deudas que las letras representan; porque como éstas son un instrumento de compensacion deben hacer la conversion de una moneda, en otra que equivalga á su valor con perfecta exactitud.

Si la deuda que una letra consigna debe ser pagada en el país del deudor en el metal plata, por ejemplo, y aquella que ha de servir para establecer la compensacion representa un valor en oro, la diferencia por esta causa, entre el valor de una y otra, estará expresada por la diferencia que exista en-

1 G. J. Goschen. Obra citada, pág. 87.

2 G. J. Goschen. Obra citada, pág. 92.

tre la plata y el oro en el momento en que la compensacion se opere.

Estos cuatro elementos que hemos analizado separadamente, y cuya influencia aislada sobre el valor de la letra de cambio hemos considerado, no se presentan jamas solos, sino unidos para valorizar el cambio; de manera que para apreciar los fenómenos del cambio siempre debe tenerse presente el alcance de cada uno de ellos, para establecer entre ellos mismos una compensacion, cuyo resultado sea el verdadero valor de la letra.

La letra de cambio, pues, cualquiera que sea la funcion que le corresponda llenar, de las dos que le hemos atribuido, estará sujeta á fuertes oscilaciones en su valor, como cualquiera otra mercancía, segun la accion que ejerzan los elementos que la forman.

Falta ahora estudiar únicamente los efectos que en la circulacion producen, cuando representando la moneda pasan de una mano á otra mano como si fueran la moneda misma, para terminar la explicacion que nos hemos propuesto hacer de un título que á la vez que tan usado ha sido en las transacciones mercantiles, no habia sido debidamente comprendido; pero esto daria á nuestro trabajo una extension inusitada.

II

El pagaré.

Cuando un comerciante cualquiera compra mercancías á otro, sin poder entregar su precio en numerario, otorga un documento en que se hace constar la deuda contraida y la promesa de hacer su pago tan luego que se venza el término que de antemano se fija. Este documento ó promesa de pagar una suma determinada, es lo que se llama *pagaré*.

Los elementos constitutivos del pagaré son, pues, la existencia de una deuda, pagadera, á un plazo determinado, y la de dos personas, de las cuales una se obliga y la otra acepta la obligacion contraida.

Aun cuando el pagaré no está llamado por su naturaleza á ser un gran instrumento de circulacion, sin embargo, es tal su importancia, que representa en el interior de una plaza comercial poco más ó menos el papel que le toca en suerte á la letra de cambio en las operaciones de plaza á plaza. Si las letras en un momento dado expresan el valor de todas las transacciones comerciales que se han verificado entre los mercados donde han sido creadas, el pagaré representa todas las operaciones á plazo celebradas en cada uno de dichos mercados.

Cuando el pagaré no era considerado como instrumento negociable á causa de la prohibicion del endose, no podia llenar las funciones que hoy se le atribuyen, pero el progreso de la legislacion que hizo posible la cláusula á la orden le dió todas las ventajas, de lo que en Inglaterra se llama "inland

bill of exchange,"¹ ó sea de la letra de cambio interior. Así, pues, las reglas que presiden á su otorgamiento y las facilidades que se le han dado son las que han contribuido á crear la semejanza que le hemos señalado con la letra de cambio.

Tan palpable es esta semejanza que Nougier ha podido decir con justicia: "No obstante, cuando se ha hablado con cuidado de la letra de cambio, cuando se ha sometido á un minucioso análisis los diversos contratos que encierra y se ha penetrado uno de su espíritu, poca cosa queda por decir acerca del *billete á la orden*. Tantos puntos de contacto unen estos dos títulos importantes que los grandes principios son los mismos y casi idénticas sus consecuencias."²

Sin embargo, hay diferencias esenciales que permiten no confundir jamas estos valores. Segun la clasificacion que hemos hecho de estos instrumentos de la circulacion, la letra es una orden para pagar, el pagaré es una promesa de pagar; la una es un medio de compensacion, el otro no es sino un signo de crédito: la letra reemplaza propiamente á la moneda cuando llena la segunda de las funciones que le hemos reconocido; el pagaré siempre la sustituye.

El pagaré es el elemento principal de la operacion conocida con el nombre de descuento; él es el que le da vida, porque presenta la materia descontable.

En efecto, donde quiera que las transacciones mercantiles han alcanzado cierto desarrollo, el crédito abierto por cada comerciante á su numerosa clientela, no se hace constar únicamente en los libros, por medio de la apertura de una cuenta, sino que se traduce en el pagaré que otorgan los compradores, más que para garantía y resguardo, para dar mayores facilidades á su poseedor, á fin de poder proporcionarle nuevos capitales que activen el movimiento de sus negocios.

El comerciante puede conservar en sus cajas los pagarés de su clientela hasta esperar el dia del vencimiento, para hacer-

¹ Véase *The practice of banking* by John. Hutchison, vol. I, pág. 150.

² L. Nougier. *Des lettres de change et des effects de commerce*, tom. II, pag. 206.

los efectivos; pero más comunmente cuando se comprende la importancia de dichos títulos, se enajenan mediante el endose, á una tercera persona, sacrificando los intereses que el capital habia de devengar hasta la fecha de su pago por el deudor, para obtener en cambio la libre disposicion de la cantidad de numerario que ellos representan.

La venta hecha á plazo por medio del otorgamiento del pagaré, se transforma de esta manera en una venta al contado, á causa del endose del título, y el crédito funciona entónces con perfecta regularidad.

Debido á esta funcion económica tan importante, el pagaré ha llegado á alcanzar el gran favor de que disfruta, y á obtener el perfeccionamiento que las legislaciones se han esmerado en darle en este último siglo.

El pagaré por la sencillez de su creacion así como por el uso á que se le destina, es, pues, uno de los principales instrumentos de crédito, sobre todo para aquellos que, como Mr. Clément Juglar, dicen que el crédito es el simple poder de comprar, en cambio de una promesa de pagar; ¹ pero su papel por excelencia consiste en movilizar y hacer disponibles los capitales.

Para llenar esta funcion, ninguno de los títulos de crédito excede ó supera al pagaré; porque si es verdad que algun otro puede circular con más rapidez y facilidad, y estar exento de las trabas del endose que estorban al pagaré, eso depende de que éste no está hecho para circular de una á otra mano, sino para favorecer la creacion de los que llenan de preferencia este oficio, representando en un estado de disponibilidad los capitales fijos, ó aquellos que por su naturaleza permanecen aislados del movimiento circulatorio.

Expresándonos con más claridad, podemos decir que el pagaré es un instrumento que de una manera mediata lleva á cabo la transformacion que el crédito opera sobre los capitales para hacerlos disponibles y entrar á la circulacion, porque

¹ Clément Juglar. *Des crises commerciales*, pág. 31.

aquellos otros que vemos circular con mayores ventajas, han aprovechado para su propio progreso la creacion primera del pagaré y el auxilio que él les presta.

Es de sentirse que todavía este título no esté tan estudiado en sus funciones como lo están ya la letra de cambio, el cheque y otros, porque sin duda el estudio que de él se haga acrecentará mucho el conocimiento de los problemas del crédito.

Para el objeto que nosotros nos proponemos, basta con el análisis que hemos verificado de las condiciones de su existencia así como de sus funciones.

III.

El cheque.

Cuando un comerciante llega á tener para su servicio de caja un banquero, y en la casa del banquero una cuenta abierta, entónces nació el cheque, que no es, como dice Paul Coq, sino una orden pagadera á la vista sobre un fondo de caja siempre en aptitud de cubrirla.¹ El cheque exige, pues, una existencia en caja en poder de la persona contra la cual se gira, á quien se ordena cubrir su importe, y la intervencion de tres personas, el girador, el banquero y el portador que ha de hacerlo efectivo.

El cheque es el instrumento de la compensacion. Cuando el banquero ha podido hacer el servicio de caja de varios comerciantes, y éstos hacen uso del cheque para disponer de sus fondos depositados, ni ellos ni el banquero han menester de emplear el numerario para verificar los pagos, porque basta que en la cuenta del que es acreedor abone el importe de los que le sean presentados al cobro, cargándolo en la de los diversos deudores, para realizar la operacion. Ellos á su vez han aprovechado entre sí los cheques, ora recibiendo los que se han girado contra otros banqueros, ora permitiendo que los propios girados contra ellos vayan á parar á la cartera de los otros, y estableciendo una compensacion, á fin de no cu-

¹ Paul Coq. Les circulations en banque ou l'impasse du monopole, página 92.

brir en numerario más que el saldo que pueda resultar en definitiva contra unos ó contra otros.

Admirable es, bajo este punto de vista, el empleo que el cheque tiene en la circulacion, y las facilidades que crea en aquellos países donde la ilustracion del comercio ha podido apreciar el oficio del banquero y los beneficios que presta con su mediacion.

El país donde el cheque ha llegado á adquirir mayor desarrollo, es sin duda la Inglaterra, donde la Cámara de Compensacion ó Clearing House, como es llamada, presta, mediante los principios de su constitucion, servicios importantísimos á la circulacion, ahorrando de una manera increíble el empleo del numerario, haciendo llegar la compensacion casi á su límite extremo.

Así como los comerciantes han recurrido al banquero, éstos, en vez de buscar un banquero comun, se han reunido formando grupos, á fin de hacer el cambio mutuo de los cheques girados contra cada uno de ellos respectivamente, para pagarse tan sólo el saldo que resulte una vez verificada la compensacion de la gran masa de sus deudas recíprocas.

El cheque representa, por lo que de él acabamos de decir, una funcion semejante á la que ha sido atribuida á la letra de cambio, respecto á los valores internacionales; pero ésta opera la compensacion á distancia, mientras que el cheque la verifica en el interior de los mercados, la una parece cosmopolita y el otro tiene algo de sedentario.

Las semejanzas y diferencias que existen entre la letra y el pagaré por lo que toca á su papel como instrumentos de crédito, son los que en realidad existen entre el cheque y la letra por lo que se refiere á la compensacion.

Sin embargo, la letra y el cheque son órdenes para pagar; ambos títulos exigen la intervencion de tres personas para su creacion, los dos están destinados á circular, activando la circulacion de los capitales y evitando el uso de la moneda; pero el valor de la una está sujeto á la accion de la oferta y de la demanda, y el otro vale la suma que expresa, debido á la

diferencia de plazo que entre ellos existe; la una representa una deuda y el otro un depósito, ó lo que es lo mismo, la una trasmite un derecho de cobrar, y el otro el numerario mismo.

Algunos jurisconsultos como Boistel,¹ Bédarride² y Nougier³ han llamado al cheque instrumento de pago y algunos economistas como Stanley Jevons⁴ han llegado á encontrarle tal semejanza con el billete de banco, que han asegurado no hallar muchas diferencias entre uno y otro título en la circulacion.

Los primeros han visto dar el cheque en pago de obligaciones como si fuera dinero contante y han concluido que era oficio del cheque hacer veces de moneda en la circulacion, y los segundos al ver emplear el cheque como si fuera un billete, en virtud de una convencion ó arreglo especial que lo desnaturaliza, han creído que sin alterar sus condiciones esenciales podia prestarse para llenar satisfactoriamente estas dobles funciones. Unos y otros han sido víctimas de un error, porque si bien es cierto, que siendo todos títulos de crédito y promesas de pago, tienen entre sí mucha semejanza por circunstancias que les son comunes, tambien es verdad que hay diferencias radicales que los separan, mientras se les conserve á cada uno los caracteres que les son propios y que les han sido reconocidos por la legislacion.

Es indudable que si al cheque se le suprime la responsabilidad de quien lo emite y cede, y el plazo dentro del cual puede ser cobrado sin perder los derechos de que se disfruta dentro dicho plazo, hace oficio de billete de banco, porque entónces ya no es sino un título girado al portador y á la vista, que da derecho á disponer de una suma, cuando de ella se tenga necesidad; pero si el cheque conserva sus elementos constitutivos y la responsabilidad de quien lo cede subsiste

1 A. Boistel. *Precis du cours de droit commercial* pág. 570.

2 J. Bédarride. *Les cheques*.

3 Nougier et Espinas. *Des cheques*.

4 Stanley Jevons. *Money and the mechanism of exchange* pag. 240 á 244.

miéntras no sea pagado, jamás podrá en la circulacion sustituirse al billete.

Stanley Jevons comprueba la verdad de nuestras aserciones. Dice: "Hay varias clases de cheques: los cheques de los banqueros son aquellos que un banquero gira contra otro; ordinariamente se emplean como medios de liberacion. Si los banqueros gozan recíprocamente de un crédito perfecto y su firma puede ser comprobada, me parece que semejantes cheques no le ceden en nada á los billetes de Banco como moneda representativa. Si dos bancos perfectamente conocidos se arreglasen para girarse cheques uno contra otro por sumas iguales y cómodamente distribuidos y si ellos los emitiesen entre sus clientes, escaparían así con éxito á la ley que prohíbe la emision ilimitada de los billetes."

"Los cheques certificados ó aceptados, tales como se les emplea en Nueva York, se aproximan más todavía á los billetes de banco; pues son cheques marcados por los banqueros contra quienes son girados, indicando que serán pagados sin dificultad á su presentacion, ya sea porque el banquero á cuyo cargo el cheque haya sido girado tenga fondos del girador que puede conservar en su poder para el reembolso, ó ya porque empeñe su propio crédito, asegurando que en cualquier caso el cheque será pagado. Semejantes cheques son realmente obligaciones tomadas por el banquero con un recurso posible contra el girador; pero no circulan en calidad de numerario, sin duda, á lo que yo presumo, porque esta aceptacion no es válida sino por el tiempo razonablemente necesario para su presentacion."¹

Como se ve en los casos que Stanley Jevons supone, el cheque ha dejado de ser lo que segun su naturaleza ha debido ser. Ha perdido el plazo, mediante una estipulacion especial y la promesa de ser pagado y la confianza de que esa promesa será cumplida hace que desaparezca la responsabilidad que debe ligar á los que lo ceden ó entregan. Esta sus-

¹ Stanley Jevons. Obra citada págs. 242 y 243.

titucion del billete por el cheque ¿no estaria exenta de peligros gravísimos, como lo está toda violacion de las leyes naturales?

El cheque no puede hacer veces de pago porque no es el pago mismo, sino la orden para que éste se verifique, otorgada por escrito. Si suponemos suprimida la constancia escrita y no vemos sino una orden verbal, la naturaleza del cheque queda de manifiesto y todas las dudas desaparecen.

Paul Coq¹ expresa muy claramente estas diferencias:

"Lo que caracteriza el billete de banco, lo que lo distingue profundamente del cheque, es que para aquel que lo da, lo mismo que para aquel que lo recibe, opera al instanté la liberacion completa. Opera como las especies."

"El cheque, al contrario, lo mismo que la letra de cambio ó el pagaré á la orden, no libera sino despues de recibido el dinero. Del Banco al público, el billete pagadero á su presentacion fué sin duda una promesa de pago; pero de vos á mí, es el dinero contante, es decir, un pago perfecto ni más ni ménos que si yo hubiera recibido piezas de plata ú oro amonedadas."

Estudiando, pues, todas las diferencias que existen entre los diversos títulos de crédito, se ve el papel distinto que cada uno juega en la circulacion, aun cuando reconozcan un origen comun. La letra de cambio es el instrumento ó medio de compensacion de plaza á plaza, el pagaré es el que sirve para movilizar preferentemente los capitales, el cheque es el que opera la compensacion en el interior de los mercados, y el billete es el instrumento hecho para verificar los pagos, produciendo la liberacion completa de las deudas.

¹ Paul Coq. Obra citada pag. 97.