

REVISTA
DE
CIENCIAS ECONÓMICAS

PUBLICACIÓN MENSUAL

DEL

Centro Estudiantes de Ciencias Económicas.

DIRECTOR:

ROBERTO A. GUIDI

AÑO II

NÚM. 14

AGOSTO DE 1914



DIRECCIÓN Y ADMINISTRACIÓN

1835 - CALLE CHARCAS - 1835

BUENOS AIRES

COMERCIO REAL U ORDINARIO

Y COMERCIO DE ESPECULACIÓN

Sus elementos diferenciales. — El comercio real consiste en la compra de mercaderías allí donde las hay o se producen, para venderlas donde se necesitan en mira de obtener un lucro proporcional al trabajo, capital y medios empleados.

Su realización generalmente no entraña dificultades, cálculos, ni previsiones extraordinarias; no ofrece tampoco mayores riesgos.

El comerciante, en efecto, conoce en el mercado productor la oferta, el precio, los gastos de transporte y los del seguro; en el mercado consumidor conoce asimismo la demanda, el poder adquisitivo de sus clientes, sabe cuántos son estos y su solvencia. Por otra parte, en la compra de la mercadería, en su transporte, en su venta, el comerciante procede con los sistemas corrientes y conocidos. La operación, pues, de compra-venta, en mira de una ganancia, es un problema con datos ciertos y que debe dar un resultado seguro. Es verdad que en toda operación de comercio se presenta a veces algún elemento aleatorio; pero ni existe siempre ni asume grandes proporciones.

En cambio, si el comerciante lanza al mercado un producto nuevo; si transporta la mercadería con un nuevo sistema o por otros caminos, ahorrando gastos y tiempo, para concurrir al mercado en condiciones más ventajosas que los otros comerciantes, sus competidores; si adquiere mercaderías en grandes cantidades, previendo el aumento de la demanda; si las compra donde abundan y al mismo tiempo las

vende donde escasean ; si las vende a un precio actual, obligándose a entregarlas en un tiempo futuro, en el que prevé poder comprarlas más baratas para cumplir con ganancia su obligación de entrega... ; en todos estos casos el comerciante habrá de resolver variados problemas, necesitará mayor capital y obtendrá también mayores ganancias, si salen ciertas sus previsiones ; en cambio, arriesgará más que si hubiera usado los procederes ordinarios. De este comerciante se dice, entonces, que especula.

El comercio de especulación tiene, pues, los siguientes elementos : primero, necesidad de más recursos económicos ; segundo, mayores riesgos ; tercero, una gran ganancia esperada ; cuarto, una mayor previsión y estudio de circunstancias contingentes, que según se produzcan o nó harán la especulación favorable o desventajosa.

Si esas previsiones no se fundan en probabilidades, si el cálculo no procede del atento estudio del problema, en una palabra, si son más los elementos desconocidos y los aleatorios que los ciertos y probables, la operación deja de ser mercantil : es simplemente una operación de juego, en la que el azar va a ser la causa de la gran ganancia que se persigue o de la pérdida que se teme.

Hay, pues, un problema que resolver ; conocidos todos los datos el resultado será seguro : comercio real u ordinario ; si se conocen unos como ciertos y otros como probables, surgirá el comercio de especulación ; si no se conoce ninguno y la operación pende del azar exclusivamente, se tendrá el juego.

Definición de la especulación — Sus clases. — En el lenguaje vulgar las palabras «especular, especulación» son sinónimas de operaciones de juego en las que el precio futuro de las mercaderías, títulos de la deuda pública o acciones de sociedades anónimas, sustituyen a los naipes.

Tales apreciaciones, alguna vez con fundamento, otras simples exageraciones de concepto, son equivocadas, si se atiende al significado real de las palabras.

Especular, del latín «especulari», significa «mirar a lo lejos atentamente». En sentido técnico, de acuerdo con su etimología, especular es «observar los hechos que influyen en la oferta y en la demanda de las mercaderías, deducir de acuerdo con ellos el precio futuro o el actual en distinta

plaza y realizar previamente, y de acuerdo con esas previsiones, operaciones comerciales o financieras para obtener una ganancia».

Esas operaciones comerciales o financieras son de dos clases: unas recaen en la mercadería misma: existe en tales casos la llamada *especulación creadora*. Otras operaciones recaen sobre los distintos precios que pueden tener las mercaderías: existe entonces la llamada *especulación reguladora*.

De la especulación creadora — Su definición. — La llamada *especulación creadora* puede definirse así: «creación o invención de procedimientos que suprimen la competencia y permiten la realización de una ganancia vendiendo a precios remuneradores».

En la especulación de esta clase, el especulador es quien crea el precio. Las ganancias no se obtienen por la diferencia entre los precios de compra y los de venta; las ganancias se logran en el precio mismo que, merced a los procedimientos del comerciante, es tal que no hay en el mercado precio igual que le haga competencia.

Operaciones de la especulación creadora. — Son de dos clases: I. — Operaciones que tienen por objeto la venta de un producto que sólo el especulador puede ofrecer al público; la presentación de las mercaderías con un sistema de «reclame» en que nadie pensó; la venta a plazos, en forma segura para el vendedor y cómoda para el comprador, de una mercadería que nunca se vendió en esa forma; la fabricación con procedimientos nuevos que abaraten la producción del artículo hasta hacer imposible toda competencia.

Todas estas operaciones son, en suma, el descubrimiento de nuevos productos, de nuevos sistemas, de nuevos perfeccionamientos en la organización y métodos comerciales.

La ganancia se obtiene en la explotación inicial; después la nueva mercadería se fabrica por otros, se imita el procedimiento, generalízase el nuevo sistema, se vulgariza, en fin, lo que durante algún tiempo fué exclusivo y, apa-

reciendo la competencia, la especulación pasa a ser comercio ordinario, conocido y practicado por todos.

II. — Operaciones que consisten en la constitución o transformación de una empresa particular, industrial o comercial en sociedad anónima; en la constitución de un «trust», de un «cartells», etc. El especulador, en tales casos, concibe la nueva empresa, discurre la organización, demuestra las ventajas a los interesados, reúne las grandes sumas que la empresa ha menester, y logra de todos sus trabajos una fuente ganancia.

De la especulación reguladora. — Su definición. — La especulación reguladora es «la realización de actos de compra-venta de una mercadería en previsión de que los precios futuros, o los actuales en una plaza distinta, produzcan una ganancia procedente de la diferencia en esos mismos precios».

El precio de las mercaderías no depende de la voluntad de las partes: obedece a las leyes de la oferta y la demanda, o en otros términos, a las leyes de la concurrencia; el conocimiento de esos precios futuros, o de los actuales y simultáneos en dos plazas o mercados distintos, es un cálculo de probabilidades que requiere estudiar sus causas productoras; conocidas éstas y sus consecuencias, esto es, la diferencia de precios, la ganancia es fácil de obtener.

Operaciones de la especulación creadora. — Son de dos clases: operaciones basadas en la diferencia de precios en el espacio y operaciones basadas en la diferencia de precios en el tiempo.

I.—*Operaciones basadas en la diferencia de precios en el espacio:* a) arbitrajes sobre mercaderías o comerciales, b) arbitrajes bancarios, sobre monedas, metales preciosos o sobre cambios.

Existen también los llamados «arbitrajes bursátiles», que en modo alguno pueden confundirse con los anteriores, pues no son operaciones basadas en la diferencia de precios en el espacio, o sea, entre una plaza y otra plaza distinta. «Arbitraje bursátil» se llama toda operación cuyo resultado sea cambiar un papel de bolsa — título de la deuda, acciones de sociedades anónimas, etc.—por otro papel o título, para obtener una ganancia de la diferencia de precios que entre ellos exista: vender acciones de la sociedad A, que

están caras, para comprar, con el precio obtenido, acciones de la sociedad B, que están baratas.

a) *Arbitrajes sobre mercaderías o comerciales* — Consisten estas especulaciones en comprar una mercadería a un precio en una plaza, revendiéndola, al mismo tiempo, en una plaza distinta, a un precio más alto.

El especulador tiene que comprar y vender la misma mercadería al mismo tiempo en los dos mercados, es decir que, mientras compra la mercadería en uno, simultáneamente la vende a mayor precio en el otro; ha de calcular, entonces, esa diferencia simultánea de precios y proceder a la compra y a la venta con rapidez extrema, aprovechando los precios menores en el lugar de compra y los precios mayores en el lugar de venta, antes de que los precios se nivelen.

Esa nivelación contribuye a producirla él mismo, ya que sus compras en la plaza primera contribuyen a elevar los precios, y sus ventas en la plaza segunda contribuyen a disminuirlos.

A la nivelación de precios en las distintas plazas contribuyen también la rapidez y facilidad de las comunicaciones e informaciones. Como unas y otras son más rápidas y fáciles hoy que ayer, y lo serán más cada día, las operaciones de arbitraje son menos frecuentes; lo serán más aún el día en que se llegue a constituir un solo mercado por la comunicación íntima entre todos.

b) *Arbitrajes bancarios*. — Los arbitrajes bancarios recaen sobre las monedas, los metales preciosos (oro y plata) y los cambios. En este último caso se dicen «arbitrajes cambiarios» o arbitrajes propiamente dichos.

Los arbitrajes bancarios, en general, son operaciones que consisten en la adquisición de los indicados objetos de comercio, en baja sobre ciertas plazas, para revenderlos en otras, donde, por escasear, están en alza; la diferencia de precios constituye la ganancia.

Los arbitrajes cambiarios son más particularmente operaciones de compensación a precios convenientes, que tienen por objeto evitar los transportes de dinero en especie; si la operación se hace entre dos plazas se dice «arbitraje directo»; si entre tres plazas o más, se llama «indirecto».

Los arbitrajes cambiarios son operaciones sencillísimas

en teoría. En la práctica requieren condiciones y conocimientos especiales. Constituyen, con las operaciones relativas al crédito de las naciones, lo que se llaman operaciones de «alta banca».

Para su inteligencia requiérese el conocimiento previo de la teoría de los cambios.

Las deudas de los comerciantes de un país a los comerciantes de otro no se pagan generalmente remitiendo el dinero. Los pagos se verifican, siempre que se puede, por medio de compensaciones.

Un comerciante de Buenos Aires, que debe pagar en Londres una cantidad, buscará a quien pagársela en Buenos Aires, a condición de que éste que en Buenos Aires la recibe haga que otro comerciante, su deudor en Londres, pague al acreedor del primero.

Es decir, que el comerciante de Buenos Aires compra un giro con el importe de su deuda y remite este giro a su acreedor, quien lo cobra al banquero de Londres.

La operación puede tener una variante: el acreedor de Londres, propietario de una letra a cobrar al comerciante de Buenos Aires, vende esta letra a un banquero de Inglaterra; éste la remite a un banquero de Buenos Aires, a quien debe igual suma; el de Buenos Aires se la cobra al deudor. En ambos casos la deuda de Buenos Aires a Londres se compensa con otra deuda que tiene éste con aquélla.

De lo expuesto resulta que los banqueros tienen en su poder gran cantidad de letras de cambio o giros, pagaderos en otras plazas comerciales. Se les denomina «papel sobre Londres», «papel sobre París», etc., según la plaza en donde deben ser satisfechos.

Los banqueros compran ese papel a los comerciantes de la plaza acreedores del extranjero y lo venden a los comerciantes de la plaza deudores del extranjero. Es, en definitiva, una mercadería que, por ofrecerse en venta y solicitarse en compra, está sometida a la ley de la oferta y la demanda. Si existe en la plaza más papel sobre Londres que compradores y más compradores que papel sobre París, el primero estará barato y el segundo caro.

El «papel sobre Londres barato» significa que un giro o letra de mil libras sobre Londres costará en B. Aires noventa y cinco libras tan sólo, o su equivalente en

moneda argentina. Se dice entonces que el cambio sobre Londres está «alto», porque al comerciante de Buenos Aires, al cambiar su dinero en esta plaza por el que va a recibir en Londres su acreedor, le han reconocido, por cada libra esterlina o su equivalente, derecho a una libra esterlina más una fracción. Se dice también que el cambio es favorable a Buenos Aires, y que el papel está abajo de la par.

El «papel sobre París caro» significa que un giro o letra de mil francos sobre París costará, en Buenos Aires, mil veinte francos, o su equivalente en moneda argentina. Se dice entonces que el papel sobre París está arriba de la par; se dice también que el cambio está «bajo», porque el comerciante de Buenos Aires, al cambiar su dinero en esta plaza por el que va a recibir en París su acreedor, tuvo que entregar un franco más una fracción por cada franco a recibir en París. Se dice también que el cambio es desfavorable a Buenos Aires.

Si un giro o letra de mil libras sobre Londres o de mil francos sobre París cuesta, en Buenos Aires, mil libras o mil francos respectivamente, se dice que el papel cambio están a «la par».

Finalmente, si el papel en una plaza sobre otra está tan caro que al comerciante que tiene que hacer un pago le es más barato remitir materialmente el dinero, pagando flete y seguro, se dice que se llegó al punto del oro («gold point» o «point de l'or»).

Cuando los cambios son favorables a un país es señal de estar próxima la importación de oro; cuando son desfavorables, es indicio de estar próxima la exportación.

En efecto, en el primer caso, es más lo debido por el extranjero al país que lo debido por el país al extranjero; habrá, por consiguiente, deudores al país en el extranjero que, no pudiendo pagar sus deudas compensándolas con créditos, vale decir, no encontrando papel sobre el país, tendrán que enviar dinero. En el segundo caso, es menor lo debido por el extranjero al país que lo debido por éste al extranjero; habrá muchos comerciantes del país deudores del extranjero que, no pudiendo pagar sus deudas por compensación, vale decir, no encontrando papel sobre el extranjero, tendrán necesidad de pagar en especie.

Más sintéticamente : Buenos Aires debe a París un millón de francos ; París debe a Buenos Aires un millón y medio de francos. Un millón contra un millón se compensarán con cambios ; el medio millón de diferencia será enviado en numerario de París a Buenos Aires. La situación es favorable a Buenos Aires : el papel sobre París abundará y estará abajo de la par ; los cambios sobre París estarán altos . En esta última ciudad ocurrirá todo lo contrario : el papel sobre Buenos Aires se cotizará arriba de la par por su escasez ; los cambios sobre Buenos Aires estarán bajos.

Arbitraje directo — Se indicó anteriormente que el comerciante en Buenos Aires, deudor de un fabricante de Londres, puede pagar de dos maneras distintas, aparte de la remisión material del dinero. La primera es comprar en Buenos Aires papel sobre Londres y enviárselo a su acreedor. La segunda autorizar a su acreedor a que expida a Buenos Aires una letra contra él, a pagar en Buenos Aires.

El comerciante elegirá el medio que le sea más conveniente. Si la cotización del papel a la vista sobre Londres está más barato que el papel a la vista sobre Buenos Aires, será preferible comprar papel sobre Londres para hacer los pagos.

Ahora bien, el especulador en arbitrajes, banquero que tiene en su poder grandes cantidades de papel sobre Londres,—letras expedidas por acreedores de Londres a pagar por sus deudores de Buenos Aires,—se aprovechará de la diferencia de cotización de dicho papel en un mercado y en otro para obtener una ganancia. Comprará en una plaza el papel barato sobre la otra, y al mismo tiempo venderá en la otra el papel adquirido en la primera.

Su beneficio será el resultado de multiplicar una pequeña diferencia por una gran cifra, pues compra y vende grandes cantidades de papel.

El arbitrista debe calcular, cuando hace la operación, lo que le costará en el momento en que la liquide. Si compra papel sobre el extranjero y dispone, para pagar, de moneda del país, que debe convertir en extranjera, necesita conocer exactamente cuánto le costará de su propia moneda ; al contrario, si vende papel sobre el extranjero, debe

calcular la suma que al final recibirá en moneda del país. La operación es directa, pues se ha operado entre dos plazas distintas.

Arbitraje indirecto. — En el arbitraje indirecto o compuesto, se paga sobre una plaza sirviéndose de otra u otras plazas como intermediarias.

Si, por ejemplo, hay que hacer un pago de Buenos Aires en París y, después de haber visto que con el arbitraje directo no hay ventajas en la operación, o no puede realizarse, se verifica dividiéndola en dos partes, valiéndose de una plaza intermedia.

Así se puede comprar una letra sobre Holanda, vender este papel en dicho país y comprar papel de Holanda sobre París. En ésta se liquida la operación.

2. — *Operaciones basadas en la diferencia de precios en el orden del tiempo.* — Estas operaciones son las más frecuentes, ya que la diferencia en los precios de las mercaderías, en un momento actual y otro futuro, es una circunstancia que se produce casi de continuo. Si el precio de una mercadería es proporcional a la oferta y a la demanda que de esa mercadería existen en el mercado, es necesario que en dos épocas distintas no varíe esa proporción para que en ambas rijan los mismos precios; es decir, que en dos épocas diferentes haya en el mercado la misma cantidad de mercaderías ofrecidas, el mismo número de compradores y la misma necesidad del producto; tres circunstancias que es difícil se produzcan y que no produciéndose traen necesariamente la diferencia de precios. Son las siguientes:

a) *Especulaciones «al alza» con entrega inmediata, o con entrega deferida a un término o plazo determinado.* — Las especulaciones pueden ser operaciones al alza u operaciones a la baja: unas y otras pueden ser con entrega inmediata de lo vendido y de su precio o con entrega de mercadería y precio deferida a un plazo o término convenido por las partes.

En las operaciones al alza el especulador prevé un alza o aumento de precio en una época futura y opera de modo que ese aumento le produzca un lucro.

Supóngase que el precio actual del trigo en el mercado de Buenos Aires es de diez pesos los diez kilos. El comerciante estudia la producción mundial y llega a la con-

clusión de que, por ser ella escasa y ser probable un aumento en la demanda, el trigo a fin de mes llegará a valer doce pesos; comprará, en consecuencia, la cantidad que le permitan sus recursos y su crédito. Llegado fin de mes, si fueron exactos sus cálculos, venderá a doce lo comprado a diez y ganará dos en cada diez kilos. En el caso contrario tendrá una pérdida.

Esta operación es al alza y de entrega inmediata. Efectivamente el especulador pagó y recibió el trigo de su vendedor y lo entregó y cobró después al comprador.

b) *Especulación «al alza» a término o de entrega deferida.*

—El especulador en este caso, al comprar al principio de mes al precio, entonces corriente, de diez pesos, conviene con el vendedor que la entrega del trigo y del precio se hagan a fin de mes. Llegado este término o plazo, el especulador pagará y recibirá efectivamente y, vendiendo el trigo comprado a diez, a un tercero, al nuevo precio corriente, ganará o perderá en la operación, según fueran o no ciertas sus previsiones.

c) *Operaciones «al alza» en descubierto.*—El especulador al alza en descubierto, como si dijéramos, «descubierto de capital», compra el trigo al precio actual de diez pesos y conviene con su vendedor en que la operación sea a término o deferida a fin de mes. Llegada esa fecha, si el trigo vale doce, es decir si se cumplieron las previsiones del especulador, éste venderá el trigo, comprado a diez, a un tercero al precio de doce, y poniendo a su primitivo vendedor en presencia del nuevo comprador, hará que aquél entregue el trigo a éste. Por su parte cobrará a este nuevo comprador el precio de doce, pagará a su primitivo vendedor el precio de diez y se guardará la diferencia. Si el alza esperada no se produce tendrá que agregar a la suma que recibe del segundo lo que falta para pagar el precio al primero y sufrirá una pérdida equivalente.

d) *Especulación «a la baja».*—Supongamos que el especulador, luego de estudiar el mercado del trigo, llega a una conclusión contraria a la supuesta en el caso anterior: el trigo que hoy vale diez pesos, por ser muy grande la cosecha en Europa, esto es por ser mayor la oferta, valdrá a fin de mes ocho pesos. Especulará a la baja, vale decir: venderá una cantidad de trigo al precio actual. Si la ope-

ración no es en descubierto, sea de entrega inmediata o de entrega deferida, en realidad no es una especulación; el comerciante se apresura a deshacerse de una mercadería a un precio que sospecha va a disminuir, antes de que la disminución se produzca. Si realmente compró el trigo a menos de diez pesos, ganará en la operación; en caso contrario perderá. La baja del precio a fin de mes, según sea mayor o menor, justificará o no la operación. En otros términos: vende sus existencias al precio corriente; después que el precio baje vuelve a comprarlas.

e) *Especulación «a la baja» en descubierto.*—El especulador a la baja en descubierto vende al precio actual de diez pesos, en previsión de que disminuya a fin de mes. Como la operación es de entrega deferida o a término, el especulador vende realmente un trigo que no tiene, es decir, opera en «descubierta de la mercadería». Como se ha dicho ingeniosamente (1), se encuentra en la misma situación que un aguador que vendiera varias cubas de agua para mañana o para fin de mes; no tiene el agua, es cierto, pero como la hay en el río, irá por ella cuando la precise. El vendedor a término, llegada la época de la entrega, comprará el trigo para su comprador. Si la baja prevista se produce, si el trigo vale ocho, lo comprará a ese precio y, poniendo a su primer comprador en presencia del actual vendedor, cobrará al primero diez, precio a que le vendió, y le entregará el trigo del actual vendedor, a quien pagará ocho. El especulador gana la diferencia. Si la baja no se produce, tendrá que agregar a la suma que recibe del segundo lo que falte para pagar el precio al primero y sufrirá una pérdida igual a la suma agregada.

f) *Operaciones que se resuelven por el pago de diferencias.* — Todas las especulaciones anteriores son operaciones efectivas; en ellas vendedor y comprador, operando al contado o en descubierto, con entrega inmediata o con entrega a término, realizan sus operaciones de una manera real. En todas ellas la mercadería se entrega y se paga.

Al lado de estas operaciones reales, se desarrollan otras simuladas, en las cuales ni el comprador de trigo o de títulos necesita de ellos, ni el vendedor quiere otra cosa que

(1). Gide. — «Cours d'économie politique».

no sea la ganancia que persigue en la operación. Estas operaciones simuladas se llaman operaciones de diferencias. Las partes convienen liquidar sus operaciones no con la entrega de lo vendido y comprado sino con el pago de la diferencia de los precios, es decir: pago de lo que constituye la ganancia para uno, que es precisamente la pérdida del otro.

Las operaciones de pago de diferencias son todas operaciones a término; casi se podría decir lo contrario: las operaciones a término son todas operaciones de pago de diferencias.

Llegada la época de la liquidación—dice Gide—si la operación fué a la baja, el vendedor dice a su comprador: «Creo que no tenéis interés en recibir el trigo que me comprasteis y creo que si os lo entregara no os sería muy agradable, tanto más que tendríais que pagarme los miles de pesos que vale. Siendo así, os propongo volvéroslo a comprar, pero al precio corriente hoy, de ocho pesos. Me lo habéis comprado a diez, quiere decir que me debéis la diferencia, o sean dos pesos por cada diez kilos».

Si el trigo subió de precio y está, el día de la liquidación, a doce pesos, será el comprador el que revenderá al primitivo vendedor el trigo a doce, que le había comprado a diez, y cobrará por consiguiente los dos pesos de la diferencia.

Doble, pase o transporte. — Puede ocurrir, empero, que una de las partes no quiera aceptar el arreglo anterior, es decir liquidar, precisamente por ser el pago para ella una pérdida.

Confía en que sus cálculos se cumplirán al mes siguiente y desea prorrogar hasta entonces la partida. La contraparte, gananciosa en cambio, precisamente por serlo no quiere otra cosa que percibir su ganancia.

La situación se arregla para ambos por la intervención de un tercero, capitalista, con quien se hace la operación llamada pase, doble o transporte.

Supóngase que un especulador cree que los títulos, objeto de sus especulaciones, que valen diez, valdrán doce a fin de mes. Especulará al alza; comprará, en consecuencia, a diez, para recibir y pagar a fin de mes a este precio. Si en esa fecha el precio es de doce, como previó, ga-

nará dos, pues recibe pagando diez lo que vale doce. Si el alza no se produce, antes al contrario se presenta una baja, sufrirá una pérdida. Compró al precio de diez y al pagar a fin de mes este precio, los títulos valen ocho; pierde dos en consecuencia. No le conviene liquidar; su contraparte está en situación contraria, ha obtenido una ganancia y quiere percibiría. La situación se arregla del modo siguiente: El especulador al alza toma a su vendedor los títulos que sólo valen ocho y le paga el precio de diez estipulado. Pero, simultáneamente, vende al contado esos mismos títulos a un capitalista al precio actual de ocho, quien se obliga, mediante una comisión, a revénderselos al plazo de un mes y al mismo precio. Llegado ese nuevo plazo, el especulador recobra los títulos al precio de ocho convenido en la reventa. Si en esa fecha valen doce, obtendrá una ganancia, en caso contrario una pérdida.

La operación se llama «doble» porque el especulador hace con el tercer capitalista una operación doble: una venta al contado y una compra a plazo; se llama también «pase» o «trasporte» porque la primera operación de compra que el especulador hizo la pasa o transporta a otra persona y a otro plazo, en la forma dicha. El capitalista está perfectamente garantizado. Es un prestamista con garantía prendaria, o mejor, un comprador con pacto de retro-venta que compra y vende al mismo precio pero con una comisión.

Supóngase ahora el pase o doble hecho por un especulador a la baja.

Este vende a principio de mes, al precio corriente de diez, títulos a entregar y cobrar a fin de mes. Si en esta época los títulos valen ocho, gana dos, porque cobra diez por lo que en ese momento vale dos puntos menos. Si la baja no se produce y los títulos valen doce, pierde dos, porque debe entregar a diez lo que vale más en el momento de finalizar la operación. Procede entonces a hacer el pase, doble o transporte al mes siguiente, en que insiste en creer que la baja ha de producirse.

La operación no es tan fácil como en el caso anterior. El especulador compra al contado al capitalista los títulos que necesita, al precio actual de doce, con los cuales liquida con la contraparte; se los entrega a ésta a diez y, por tanto, pierde dos. El capitalista, por su parte, se obliga con

el especulador a volverle a comprar los títulos a fin de mes, por el mismo precio de doce más una comisión. Si por fin en esa fecha la baja se produce, el especulador compra a ese precio corriente bajo los títulos que debe al capitalista; los encontrará en el mercado a ocho, con los cuales cumple su obligación de entrega con aquél. Habrá compensado su primera pérdida de dos, menos la comisión pagada al capitalista; si compra los títulos a menos de ocho, ganará en la operación.

El capitalista, por su parte, al vender a doce al contado y comprar a fin de mes al mismo precio más la comisión, gana lo que ésta importe.

Cajas de liquidación. — Al efecto de facilitar las operaciones a término, existen las llamadas «Cajas de liquidación». El especulador al alza, comprador por lo tanto, no tiene necesidad de buscar al vendedor, especulador a la baja. Hace su pedido de compra, el vendedor da su orden de venta a la caja de liquidación y con ella se practica la liquidación definitiva.

La caja de liquidación vende los títulos, objeto de la especulación, a los compradores y se los compra a los vendedores: las relaciones entre unos y otros se establecen por su intermedio y sin necesidad de que los especuladores contraten entre sí.

Las cajas de liquidación ganan las comisiones que cobran a ambas partes; como venden la misma cantidad de títulos que compran y a los mismos precios, nada arriesgan en las operaciones. En previsión de las pérdidas que la insolvencia de alguno de sus comitentes pudiera ocasionarles, exigen previamente caución. Facilitan, al igual que las cámaras compensadoras,—«clearing house»—las liquidaciones y, como ofrecen garantía absoluta a todos, contribuyen a que las cotizaciones de las mercaderías o de los títulos obedezcan a causas económicas y no a la situación individual de los contratantes.

Especulaciones con «prima» a entregar o a recibir. Especulaciones en firme. — El especulador a término, al alza, ve, mientras llega el plazo de liquidación, que las cotizaciones diarias se pronuncian en uno u otro sentido. Si la baja continuada le hace sospechar una pérdida inminente puede imitar ésta. Para ello paga o entrega una prima o suma de

dinero determinada y mediante ella obtiene la facultad de disfrutar las ventajas de su trato, si las cotizaciones le son favorables, y de anularlo, perdiendo la prima, si los precios le fueren contrarios. Es, pues, la prima el pago de un seguro que limita su pérdida, aunque disminuya un tanto su ganancia.

El especulador a la baja puede también hacer la operación con prima a recibir; asegura la ganancia con el cobro de la prima y prescinde del resultado definitivo de la operación, que puede serle favorable o desventajosa.

Las operaciones que se hacen sin prima a entregar o a recibir se dicen operaciones «firmes» o «en firme».

RAMÓN M. REMOLAR.

(1). Los especuladores no limitan sus operaciones a una sola operación mensual: modifican un día, con una contraria, la hecha el anterior: compran y venden títulos; operan al contado y a término, con prima o sin ella, se entregan a multitud de combinaciones que requieren una gran experiencia.

Sin que ello importe un juicio crítico de este género de especulación, puede decirse, que los especuladores en las especulaciones referidas son de tres clases: los hay que disponen de grandes capitales y hacen profesión de la especulación; los hay que, sin grandes medios financieros, son también profesionales; los hay que ni tienen capital ni son profesionales.

Unos y otros se distinguen fácilmente: los primeros reciben las visitas de los corredores; los segundos dan sus órdenes en el escritorio de los corredores; los terceros se suelen entender con los dependientes de los corredores. Ahora bien, los primeros «hacen los precios» de los títulos o mercaderías, obtienen ganancias siempre; los segundos tratan de adivinar los precios, ganan y pierden; los terceros, juguetes del azar, cuando no de los primeros, no hacen los precios, sufren los precios y las consecuencias.