

lirio sin pensar en el padre Las Casas, porque con la bondad se le fue poniendo de lirio el color"; y el retumbante Olmedo, por intermedio de Huaina Capac, le ofrecía un hueco en el Paraíso Indígena. Oigámoslo:

"...al mártir del amor americano,
de paz, de caridad apóstol santo;
divino Casas de otra patria digno.
Nos amó hasta morir. Por tanto ahora
en el emperio entre los Incas mora"... (47).

Este es el anverso del "mito Las Casas"; esta es la cara que sirve de raíz a la Leyenda Negra (*). Pero así mismo hay un reverso. Para otros, Fray Bartolomé es un traidor; un apátrida; un enemigo de España; un obscuro amargado que denunciaba abusos imaginarios...

Ambas caras del mito son falsas. En el drama de la conquista de América, hay —descontando a los indígenas— tres actores principales: los colonos, los Reyes, y los clérigos... Los colonos no eran ángeles ni demonios, sino hombres. Cometían crueldades y errores abominables, y realizaban increíbles actos de heroísmo, de bondad y desprendimiento. Cortaban las manos y las narices a los indios, hoy; y mañana arrojaban sus esclavos y sus tierras, y se sepultaban en los claustros; pecaban y se redimían; oscilaban con violencia entre el bien y el mal, entre el cielo y el infierno. No se cristalizaban, como los puritanos, en las maldades mediocres y en los amores tibios.

Los Reyes luchaban por corregir los abusos, y reparar los daños. Pero, entre ellos y las Indias, se extendía un vasto océano... y costaba saber lo que al otro lado sucedía.

El clero se encargaba de denunciar los males. España tiene derecho a enorgullecerse de los sacerdotes que envió al Nuevo Mundo... Sería difícil para otra nación, exhibir, en una misma época histórica, hombres como Montesinos, Pedro de Córdoba, Montolinía, Cáncer, Zumárraga y Las Casas, tan completamente trastornados y revolucionados por el amor... aunque no fuera un amor suave, sino una caridad violenta y militar...

A los informes de los sacerdotes, respondían los contrainformes de los colonos. Si el clero decía que los indios eran príncipes, los conquistadores contestaban que eran bestias... Y el Rey debía adivinar la verdadera naturaleza de los indígenas. En la controversia, todos gritaban, todos exageraban, todos mentaban, con tal de imponer sus respectivas causas...

Uno de estos clérigos y frailes enérgicos, rectos, heroicos y exagerados fue Las Casas. Los enemigos de España hubieran olvidado hace tiempo los méritos del Obispo de Chiapa, si él, en un momento desgraciado de la vida, no hubiese creído los medios justificados por el fin, echando así un borrón indeleble sobre su memoria, y otro sobre el prestigio de su patria.

GONZALO VIAL CORREA. De la Revista Estudios de Chile.

(47) Carbia, R.: op. cit., Segunda Parte, Cap. IV, pp. 153, 154; y Nota Nº 269 pp. 178, 179.

(*) Sobre la Leyenda Negra consúltese además la obra de Julián Juderías, que lleva por título "La Leyenda Negra. Estudios acerca del concepto de España en el extranjero". Editorial Araluce, Barcelona, 9ª edición, 1943, y que servirá de útil complemento a este extraordinario y objetivo ensayo. (N. de la R.).

CONCEPTOS BASICOS EN FINANZAS SOBRE INVERSION (1)

Por EDUARDO HERNANDEZ MARIÑO

Mientras mayores transformaciones aparecen en los fenómenos de la vida económica actual, se exigen organizaciones y métodos más complejos; sin embargo, los principios son los mismos. El trueque desde las primitivas actividades económicas concurre a toda transacción. El trabajo, por ejemplo, es un cambio de esfuerzo por dinero, el cual es cambiado posteriormente por bienes de consumo y otras cosas. Este tráfico es característico de la vida comercial.

Una de las principales formas de cambio es la de dinero presente por dinero futuro. Lo principal en estas operaciones es la entrega de numerario bajo la promesa de su devolución en el tiempo. Tal clase de trueque da ocasión a dos grandes conceptos en la economía moderna: la Inversión y la Especulación.

En toda operación o actividad del hombre concurre un factor llamado riesgo. El riesgo es el hito que separa la inversión de la especulación. El simple hecho de salir a la calle lleva inseguridades, accidentes de tráfico, derrumbamientos de edificios, etc. En la vida de los negocios ocurre lo mismo, porque éstos son fluctuantes; a la seguridad de hoy va el cataclismo de mañana. De consiguiente, en toda ocasión hay que descontar lo inevitable con el cúmulo de probabilidades negativas que desgraciadamente acompañan al hombre.

Se ha definido la Inversión como la compra de bienes con fines lucrativos, procurando el menor riesgo. Especulación es una compra para obtener grandes utilidades, la cual conlleva mayores riesgos. En ambos casos hay empleo de capital destinado a rendir utilidades; sin embargo, no podemos precisar en qué momento termina la inversión para comenzar la especulación. Es una frontera borrosa que no puede definirse de manera absoluta. Por ello estudiaremos las características y diferencias generales entre una y otra forma de negociar en las Bolsas. Por ejemplo, los bonos gubernamentales son una gran inversión pero se tornan aleatorios con

(1) Este ensayo corresponde al capítulo tercero de un "Estudio sobre Bolsas de Valores".

la invasión de un país extranjero; quien los compró cuando eran considerados como seguros es un inversionista y quien lo hace en el segundo caso es especulador; así por circunstancias previsibles o imprevisibles un papel seguro conviértese en incierto y especulativo.

En lenguaje financiero se da un sentido distinto a la palabra capital del empleado por los economistas. En economía política se define como capital aquellos bienes utilizados en producir nuevos bienes. En cambio, en finanzas se considera que todo el patrimonio de una persona constituye su capital, aun cuando no esté destinado a bienes reproductivos; tiene pues, un sentido más amplio esta palabra. Los términos Inversión y Capital son sinónimos, por ejemplo, las acciones que un individuo compra son capital y son inversión. Por lo tanto, como tales, usaremos en adelante estos términos.

Los capitales están gobernados por la oferta y la demanda, que a su vez maneja los precios y los fija en cada caso.

Toda persona que invierte tiene como finalidad distraer dineros presentes para que le sean devueltos en cierto tiempo con una utilidad. Esa utilidad puede ser de dos clases: o periódica que le compensa el haberse desprendido del dinero y se transforme en renta fija o aleatoria que dependa de las utilidades de cada empresa.

Las principales características de esta compra son:

I—Tiempo; II—Rendimiento; III—Liquidez; IV—Inseguridad; V—Impuestos.

EL TIEMPO

Es uno de los factores más importantes en la inversión, porque cada época acusa tendencias que causan situaciones diversas dentro del ciclo y por lo tanto los procedimientos varían.

Entre la inversión y la especulación el tiempo opera como límite, por la rapidez del negocio. La primera busca una retribución regular que le garantice rendimientos fijos, v. g., compra de títulos a largo plazo. La segunda aspira más bien a una ganancia rápida; para ello hace compras y ventas de muy poca duración.

Pueden anotarse como factores interferentes que obran sobre los precios en los mercados de valores, la variación del poder adquisitivo de la moneda, las variaciones en la tasa de interés, aumento de impuestos, y en general, el ciclo económico. Todo ello está regulado por el tiempo, pues en los largos plazos se puede encontrar una compensación entre las buenas y las malas épocas más fácilmente que en las compras a corto plazo.

El valor que los papeles negociables tiene respecto a los tenedores varía según las seguridades y el tiempo de amortización cuando se trata de créditos. La incertidumbre del porvenir, el álea del futuro, es factor de inseguridad, por lo tanto de deprecio, álea que se mengua a medida que se acercan los vencimientos y por eso los papeles recobran importancia y estimación acercándose la fecha de pago.

Los prestamistas a largo plazo procuran defenderse de la incertidumbre expresada anteriormente, halagando a los tenedores con rendimientos llamativos. Pero eso tiene un límite, porque el alto rendimiento en épocas de depresión es muy gravoso, y a la vez el público olvida los rendimientos fijos cuando en épocas de bonanza obtiene uno mejor en otros renglones.

Los operadores a corto plazo tienen, en cambio, la gran ventaja de ponerse al día en cuanto que combinan la inseguridad con la ganancia, trocándolas en nuevas inversiones. Tal es el caso de los que efectúan compras escandalosas o promediadas. En cambio, los negociantes a largo término aunque sujetos a las alternativas de alza y baja esperan compensarse por el largo término de la inversión.

EL RENDIMIENTO

Tres han sido los puntos integrantes del rendimiento: a) La rata de interés; b) De riesgo; c) De retribución por gastos.

a) La tasa de interés pura, es considerada como un arrendamiento del capital, desde los primeros tiempos en toda organización económica, pero propiamente sin interferir en los riesgos.

Los economistas están acordes en que el interés varía según la oferta y la demanda. Con las nuevas fuentes de riquezas creadas aparece una mayor oferta de capital, pero a su vez los negocios requieren mayor demanda, equilibrándose así las fuerzas. Las estadísticas confirman que mientras mayor desarrollo tenga una nación es menor el interés usual. En el siglo pasado en Colombia era común el 24% y el 36% para las operaciones comerciales; gradualmente la estabilidad pública y el aumento de la riqueza han hecho que bajen a una cifra aproximada de 65 anual. Es por lo tanto índice de estabilidad social el interés bajo que el inversionista tendrá en cuenta para sus actividades.

El rendimiento no se estima como cánon por el servicio de préstamo del dinero independientemente de otros aspectos.

b) La compensación por el riesgo es mucho más importante que el interés corriente de ordinario estabilizado, pues significa una retribución extraordinaria por las posibilidades de pérdida que envuelven la operación.

Este elemento del rendimiento o utilidad es el que más varía según las circunstancias, pues no en todas ocasiones la colocación de capitales se efectúa en condiciones tranquilas. Para mayor claridad estudiaremos este aspecto dentro del grupo de la inseguridad.

c) También se incluye en el rendimiento una retribución por aquellos gastos necesarios en la inversión, tales como comisiones, investigaciones, finanzas, etc.

En la época moderna han aumentado esta clase de gastos por el mayor número de intermediarios y especialistas.

LA INSEGURIDAD

Se dice en términos corrientes que hay inversiones de riesgo porque llevan en sí una posibilidad más o menos presunta de pérdida. El inversionista que compra una acción de bajo rendimiento, que calcula y espera que suba hasta compensarlo de esa baja utilidad y los riesgos sobre quiebra del negocio, quiere por lo tanto una mayor ganancia.

La inseguridad en la economía no se puede prever ni vaticinar con reglas fijas, pues más de una vez, sorpresivamente, aparecen aquellos imponderables que escapan a la mente humana. Con todo, siempre existen valores de calidad óptima en que los riesgos se aminoran a expensas, eso sí, de una menor ganancia. Hay una proporción inversa entre la utilidad y la seguridad; a mayor ganancia mayor incertidumbre, a menor ganancia, más seguridad.

En general, se mide por la seguridad la calidad de una inversión, o sea, las probabilidades de pérdida que ella envuelve. Para ello se toma como base el rendimiento normal, el cual no debe distanciarse del interés medio. Donde el interés sea del 6% como normal y el rendimiento del 4% en la inversión, se tiene una gran seguridad; o al contrario, si el rendimiento fuese del 10%, cuatro puntos sobre el normal, existiría un gran margen de inseguridad. Esta diferencia podemos llamarla *el precio de la inseguridad*.

Es también aconsejable para conocer la calidad de una inversión, el compararla con papeles de otras compañías similares, que ofrezcan sus valores en igualdad de condiciones.

Además de la inseguridad interna, existe la causada por variaciones en los precios del mercado. Para contrarrestarla y poder efectuar alguna estimación de este riesgo es necesario estudiar el número de personas poseedoras de tales papeles, ya que esto evita maniobras indebidas que puedan afectar la posición técnica del mercado (1). Si ellos se concentran en unas pocas manos es mucho más fácil promover especulaciones que si están ampliamente distribuidos entre el público.

No se puede olvidar la influencia psicológica del gran público dentro de los mercados, porque deforma o altera situaciones, unas veces con pánicos y otras con optimismos distanciados de la realidad. Por eso en circunstancias normales los precios más seguros son aquellos que están protegidos contra esta veleta.

Empero, la estimación financiera de la seguridad en una empresa se encuentra en los datos intrínsecos suministrados por la contabilidad. Su estudio debe estar regido siempre por las normas de la técnica tanto contable como financiera; no es lo mismo juzgar los balances de un banco que los de una compañía textil o de seguros. Tampoco se puede olvidar la influencia de sus directores, personal y técnica, su crédito y las posibilidades de progreso que tengan las empresas en un momento dado.

(1) Grupo de fuerzas independientes que operan dentro de cada uno de los mercados, sin tener en cuenta los factores extremos.

Las causas generales de la inseguridad están vinculadas a los cambios en el valor de la moneda, la cual trae mayores costos de producción; y si sus rendimientos permanecen fijos, quedan desvalorizados por depreciación del circulante. Los valores de renta fija son los más afectados, en caso de desvalorización de la moneda, pues su rendimiento disminuye en proporción al valor intrínseco del numerario. El caso contrario (una valorización de la moneda) sí favorece al propietario de valores de renta fija, porque a tiempo que la moneda se encarece y bajan los rendimientos en general, el inversionista conserva iguales entradas lo cual le capacita para obtener mayores satisfacciones.

No puede olvidarse dentro del riesgo en general, la posición de los negocios, pues ellos se ligan a períodos de propiedad o decadencia para cierto grupo de empresas. Muchas veces la incertidumbre de un edificio económico está en el centro de la inflación a la que luego sucede una caída súbita de los valores, clausura de los canales crediticos o el pánico final.

Para dar estabilidad a las inversiones y combatir la inseguridad se dan muchas soluciones, que no pasan de consejos fallidos muchas veces. Las ideas fundamentales para una certera política de inversión, están en estudiar el mayor número posible de datos combinados y datos individuales para buscar una síntesis general.

Los bonos a largo plazo de calidad, son los que están exentos de un riesgo mayor, puesto que en períodos largos es muy posible compensar las fluctuaciones de propiedad y depresión, y obtener alguna ganancia.

La observancia de reglas fijas y de procedimientos rígidos es a veces tan incierta como las mismas operaciones al azar. Pero a cualquier cosa que ocurra, puede anotarse un mayor número de probabilidades en favor de los estudiosos, que las que poseen personas ignorantes de los datos.

Bueno es anotar que también existen circunstancias propias del mercado local para cada tipo de cotizaciones. Esto ocurre con caracteres agudos en el nacimiento de industrias exóticas o nuevas, mientras alcanzan una madurez suficiente. Y qué decir de los papeles altamente especulativos (aunque tengan una gran seguridad interna) los cuales están sujetos a fluctuaciones extremas.

Existen también riesgos de carácter no económico como son las guerras, trastornos naturales, incendios, terremotos, agotamiento de materias primas, daños en los transportes, etc., que pueden alterar los consumos en forma repentina e inferir sobre determinado negocio. Para muchos, la seguridad de la inversión se reduce a comprar valores conservadores con una información superficial sin fijarse en que nuevas industrias darán beneficio en una época no muy lejana compitiendo a las tradicionales. Tampoco proceden con cordura si no están guiadas por una moderna tendencia en la colocación de sus fondos. Sólo con un programa prudente y meditado se pueden alcanzar beneficios, ya que cuando el azar manda, sobreviene de ordinario una catástrofe.

LIQUIDEZ

Es llamada así la transformación en dinero de los valores. El inversionista privado suele tener sus haberes en tal forma que pueda convertirlos en circulante a cualquier momento; para ello tiene dos caminos: o la venta de los valores, o el efectuar préstamos sobre los mismos. Otras veces inmoviliza los fondos en forma definitiva v. g. compra de un automóvil, una casa, etc.; así simplemente hace una transferencia de fondos para tener mejor satisfacción de sus necesidades. Esta transferencia y la necesidad de dinero en cierto momento constituye la liquidez.

Para ciertas compañías como bancos, cajas de ahorros, empresas de seguros, que están obligadas a tener dinero a la vista importa en máximo grado la liquidez.

Para ello deben promediar inteligentemente las operaciones a corto y largo plazo a fin de cumplir sus compromisos con desahogo. Mientras mayor sea el grado de liquidez es menor su rendimiento. Cuando un individuo hace ventas rápidas no tiene mayor oportunidad de obtener el interés ordinario.

Por lo tanto, el inversionista tiene que vincular sus compras a las necesidades particulares de cada caso, porque el simple hecho de que una inversión sea liquidable fácilmente, no quiere decir que tenga la oportunidad de satisfacer al comprador.

Las inversiones poseen en forma variable el grado de liquidez atendiendo a dos circunstancias: La Negociabilidad y la Convertibilidad; cualidades que se confunden en cierta forma, pero que tienen diferencias apreciables.

LA CONVERTIBILIDAD

No es una expresión clara del término inglés (Reversibility) que consiste en la facilidad de volver líquidos en forma rápida los activos; podemos decir que este término es similar al de *realizable* usado en los balances. La mayor convertibilidad se sabe que está en los depósitos de bancos y cajas de ahorros, porque en cualquier momento puede rescatarse el dinero, sobre el cual pagan las compañías un módico interés. Con estas operaciones se aspira siempre a disponer de una cantidad constante para gastos inmediatos. Los comerciantes que negocian a crédito suelen vender acciones en forma periódica para hacer frente a sus deudas; por lo tanto, sus inversiones recaen en papeles de fácil convertibilidad.

Es muy importante que los títulos no estén sujetos a variaciones de fondo, lo cual les resta convertibilidad. De ahí que por este aspecto los bonos de rendimiento fijo son los de más fácil salida por su estabilidad.

LA NEGOCIABILIDAD

Es la demanda que tiene un papel dentro del mercado. Por lo general, no existen valores inscritos que no tengan mercado, pero se marcan diferencias de grados en cuanto a lentitud y apetencia comercial. Obsérvese lo que ocurre con acciones nuevas desconocidas del público, que en un primer momento carecen de negociabilidad.

El elemento esencial de la apetencia en el público está en aumentar el número de tenedores, pues con ello se activa el mercado, sin temor de bajas excesivas o repentinas.

Es importante para interesar al grueso público poner a su alcance los títulos por medio de precios nominales bajos. Entre nosotros un caso típico son las acciones de Bavaria, marcadas en todas las ruedas de la semana.

Puede obtenerse cierto grado de liquidez por medio de préstamos sobre las inversiones efectuadas. Esta forma de liquidez se llama colateralidad de la inversión.

Según las necesidades existen análisis propios de cada tipo de actividad, condicionados por una multitud de circunstancias que obran en cada caso, así es imposible tipificar en forma especial la liquidez.

LOS IMPUESTOS

Las actividades económicas, casi sin excepción, están grabadas en beneficio del Estado que deriva de ellas las mejores entradas en forma de impuestos directos o indirectos, los cuales afectan las inversiones.

Cuando se acomete contra el patrimonio y las utilidades de un negocio para tornarlas en rentas públicas del Estado, la norma de su rendimiento líquido, hace que en gran parte los capitalistas interesados se retiren de esa industria para dedicarse a otras actividades más remunerativas. Con el desarrollo de las diversas economías regionales los Estados invierten mayores sumas, que afectan a todas las actividades. En gran parte la huida de capitales de los países de origen ocurre por el aumento de la tributación.

Los Estados, para el sostenimiento de los gobiernos seccionales, necesitan activos que son adquiridos por medios impositivos. Sin embargo, muchos gobiernos, para facilitar la colocación de empréstitos, eximen de impuestos a sus títulos de deuda, por lo cual son colocados en ventaja sobre los bonos comunes.

Casos hay de amparo tributario a las industrias ya sea eximiéndolas de impuestos o dejándoles privilegios especiales, subsidios, bonificaciones, etc. No hay duda que estas facilidades estimulan a los negociantes en su etapa de establecimiento en la cual no tienen entradas y sí grandes gastos.

RESUMEN

Como resumen o síntesis de las líneas anteriores podemos decir que la colocación de fondos en valores es función tan importante como la creación de riqueza por medio del trabajo.

Los sujetos activos de la colocación son los inversionistas y especuladores, términos que se identifican como las dos caras de Jano en la mitología.

La tendencia de las finanzas modernas es la incorporación de pequeños capitales atraídos por las grandes empresas que, a su vez, los devuelve en forma de cupones, bonos o acciones con que su tenedor opera en Bolsa.

Las finanzas son una ciencia de observación cuyos datos y postulados deben ser estudiados si se quiere proceder con acierto.

La Bolsa de valores fija los precios en mercado abierto, y sus funciones deben ser reguladas por la honorabilidad, la publicidad y el juego de la oferta y la demanda.

EDUARDO H. HERNANDEZ

De la Facultad de Jurisprudencia
de este Colegio Mayor.

LA DOCTRINA CATOLICA EN EL CAMPO DE LA ECONOMIA

Por RAFAEL GOMEZ HOYOS

LOS EMPRESARIOS, LOS OBREROS Y EL ESTADO

Conocido es el anhelo de los últimos pontífices —y particularmente de quien hoy gobierna felizmente la Iglesia— de hacer penetrar las enseñanzas cristianas en los agudos problemas económicos y sociales de la época presente.

Quien se admire de ello es porque olvida que la economía es una ciencia moral. Es que la actividad económica, como toda actividad humana, debe estar sometida a los preceptos éticos. El menosprecio de estos principios llevó la economía liberal capitalista a los excesos que todos deploramos y ha causado en máxima parte la inmensa crisis social moderna. La moral orienta, eleva, sostiene y contiene la actividad económica del hombre.

La religión ejerce sobre la vida económico-social una influencia de capital importancia. Fija ella, ante todo, el fin supremo de nuestra vida, y por consiguiente de nuestra actividad en todos los dominios. Nos señala en el uso de los bienes terrestres un medio de llevar una vida útil, digna, virtuosa y caritativa. Hace del trabajo una ley moral, un medio de expiación y de preservación. Nos sostiene en el cumplimiento de la diaria tarea, en la que vemos un deber de estado impuesto por Dios mismo. Inculca, con el espíritu de trabajo, la sobriedad, la probidad, la justicia, la caridad.

Por estas razones la Iglesia Católica, defensora e intérprete del derecho natural y depositaria de la ley evangélica, ha hecho oír insistentemente su voz ante la transformación del mundo social moderno.

Entre los diversos documentos pontificios de los últimos tiempos sobre los fenómenos económicos, merece destacarse en primera línea el discurso del actual Sumo Pontífice a la "Unión Internacional de Asociaciones Patronales Católicas", pronunciado en mayo del año pasado. Se insiste en este documento, con claridad meridiana, en varios aspectos de la economía social que constituyen el nervio vital de la doctrina católica.

SOLIDARISMO DE CLASES

El Papa recalca el principio básico del solidarismo de clases ya expuesto por el gran León XIII en la "Rerum Novarum": "En la presente

