

# Liquidez y lo otro *José María Zúñiga*

Al ir a tomar parte en las deliberaciones de la Escuela Bancaria de Granada, creíamos saber lo que era la liquidez bancaria. Después de oír al profesor de Frankfurt, Doctor Otto Veit, nos encontramos en ese principio de la sabiduría en que sólo se sabe que no se sabe.

Para nosotros la liquidez era un concepto que señalaba la capacidad de los bancos para cumplir sus obligaciones de pago; se podía definir por el margen medio entre el vencimiento de sus activos realizables y las obligaciones de su Pasivo.

El concepto que nos ofreció el profesor alemán se aparta completamente de esta idea clásica. Cierto que ya nos advirtió el conferenciante que la acepción económica se separaba del sentido que usualmente le atribuye la técnica bancaria «desde el punto de vista estrictamente institucional».

En realidad lo que intenta el profesor Veit es pasar del concepto puramente bancario a un concepto más general que abarque todo el organismo económico, «pilar fundamental del puente que une la política económica con la balanza de pagos», punto de mira principal de su disertación. Mas nos pareció que, en esta generalización, el citado profesor va demasiado lejos. «La liquidez—nos dijo—no se limita al sistema bancario y monetario; se presenta necesariamente en toda economía de cambio, incluso en la economía de trueque».

La generalización es un procedimiento legítimo en tanto no se desvirtúe el concepto original, y esto es lo que me parece que se hace al atribuir liquidez a las mercancías. Si del organismo bancario, de cuya técnica ha nacido la idea, queremos trasladarla a todo el organismo económico, hemos de abarcar en ella, junto con la liquidez de los Bancos, la de los comerciantes, la de los agricultores, la de los fabricantes, etc.; y la liquidez de estos agentes económicos no consiste en tener mercancías, sino en tener dinero.

Quizá esto responde a una antigua idea del profesor Veit, que ya hube de criticar hace diez años, según la cual la capacidad de compra reside no solo en el dinero, sino también en las mercancías. Esto me parece una desvirtuación del concepto, porque lógicamente lo que tienen las mercancías en todo caso es capacidad de venta, o sea, vendibilidad. Lo que ocurre es que, si una mercancía es vendible por un precio aceptable, tener mercancías implica la posibilidad de tener dinero, y es en el dinero donde reside la liquidez, porque en una economía monetaria es al dinero a lo único

que la ley y la costumbre atribuyen poder liberatorio, es decir, categoría de instrumento de pago.

Las mercancías no son instrumentos de liquidez a menos que el acreedor se vea obligado a aceptarlas en pago de su crédito, lo cual no ocurre normalmente más que en caso de quiebra del deudor y ante su estado de insolvencia. No se puede decir que quien ha suspendido los pagos se halla en estado de liquidez, sino de *liquidación*, que no es lo mismo. En el caso de un Banco las mercancías son los efectos comerciales descontados y demás activos no monetarios, los cuales sólo pueden considerarse líquidos en el momento de su vencimiento, en el supuesto de que sean realizables, pues entonces son como dinero; si se convierten en impagados, no poseen valor alguno de liquidez, pues aun cuando algunos sean realizables, se ignora si lo serán y cuando. Y lo mismo sucede con las mercancías en general, que no se sabe si se podrán vender y cómo; en caso de depresión y crisis, se sabe que es difícil vender.

No sabemos lo que podría ser la Banca en una economía donde no hubiera dinero, en una economía de trueque. Y no habiendo Banca, ni el concepto mismo de liquidez hubiera nacido.

El primero que notoriamente ha tratado de introducir el concepto de liquidez en la teoría económica ha sido Keynes, que definía la liquidez de un modo un poco vago, abarcando en ella el dinero y los efectos hasta tres meses, aunque eventualmente podían incluirse otros efectos a mayor plazo. La aplicación que daba Keynes a la liquidez es explicar el interés del capital por la preferencia que se da al dinero y a todo lo que es fácilmente realizable, sobre lo que no tiene ese carácter. Si comprendemos en la acepción de líquido todo lo que sea más o menos vendible, el sentido de esa preferencia se desvanece.

El que Keynes incluyera en su concepto de lo líquido los efectos comerciales a no muy largo plazo revela el origen bancario de dónde tomó la idea y el vocablo. Mas acontece que, cuando queremos extender un concepto de un caso particular a la colectividad, si bien se amplía el sujeto, el objeto se restringe. Ocurre como en el caso de los títulos de la Deuda pública; cuando consideramos a la clase capitalista, los computamos con razón como una parte de su activo; cuando queremos abarcar a la nación toda, ese activo desaparece, pues queda neutralizado, por estar deudores y acreedores incluídos en el mismo total.

Para un Banco, unos efectos de primera calidad a menos de tres meses son un activo bastante líquido, pero si la liquidez del Banco la consideramos conjuntamente con la de sus clientes, eso que estimamos como un elemento de liquidez para el Banco, porque es seguramente realizable, para los deudores de esos efectos es un pasivo, una obligación que, como todo pago por realizar, disminuye sus perspectivas de liquidez, de suerte que la liquidez de la colectividad queda reducida prácticamente al dinero, por ser el dinero lo que todo el mundo admite en pago de sus mercancías y de sus deudas.

Por eso, la excepción que hace Keynes considerando como dinero, además del efectivo en caja, las obligaciones a tres meses o menos es muy discutible, porque es difícil admitir que una deuda sea un elemento de liquidez para la colectividad, lo mismo si es a breve que a largo plazo.

No se crea que se trata aquí de sutilezas teóricas; la cosa tiene la mayor trascendencia práctica para la política bancaria. En las grandes crisis de la edad moderna, ante las primeras dificultades visibles, los Bancos, obedeciendo a una reacción instintiva, trataban de mejorar precavidamente su posición de liquidez, restringiendo créditos, no consintiendo renovaciones, realizando valores. Se demostró por la experiencia que éste era el mejor medio de llegar pronto a la quiebra. Porque la liquidez de los Bancos está ligada a la liquidez general de la economía, y esta liquidez se expresa en dinero disponible. La falta de comprender esto llevó entonces a grandes ruinas; la lección tuvo que ser duramente aprendida. Resultado de ella y de otras muchas lecciones de cosas que la realidad ha dado al mundo económico, ha sido el cambiar de política. Los Bancos deben procurar mantener su liquidez en los períodos bonancibles, con el fin de evitar situaciones propensas a crisis, pero si éstas se presentan, hay que darles, y que ellos den, todas las facilidades sanas de crédito. Las crisis son crisis de liquidez en que escasea el dinero y abundan, por el contrario, las mercancías y el papel comercial y financiero; hay que liquidarlas con dinero (1).

Aun el dinero no tiene todo la misma liquidez. El dinero que recibe un empleado al cabo del mes no es un dinero de mucha liquidez, pues está hipotecado de antemano por sus necesidades durante el mes siguiente, y no lo puede distraer honradamente de esa obligación familiar básica. Supongamos, empero, que este empleado haya ido

formando con ahorros de su sueldo una suma de algunos miles de pesetas que guarda en su casa o en la libreta a la vista de un Banco. Este dinero es de mayor liquidez que el otro, pues por lo pronto está libre para lo que quiera: para gastarlo en algo fuera de lo corriente, para colocarlo en valores u otros bienes que renten. Y aun para que ese dinero sea líquido socialmente, es menester que no lo haya prestado a alguien que lo haya empleado en pagar jornales y sueldos, que ya hemos visto que tienen muy relativa liquidez.

Otro caso es el del industrial. Supongamos que, para atender a sus pagos de salarios, de materias primas y de otros gastos de la empresa, necesita semanalmente cien mil pesetas en promedio. Su posición no es líquida, a menos de disponer de esa suma cada semana. Toda cantidad de dinero en su poder que no rebase ampliamente ese compromiso se halla tan ligada a las obligaciones de su negocio, como el semanal del obrero a la subsistencia de su familia. El margen de liquidez está dado por el saldo mínimo que, después de cumplidas esas obligaciones, presentan sus cuentas de dinero y existencias de efectivo.

Se ve, pues, que, contrariamente a lo que pretende Keynes, la liquidez, lejos de estar expresada por el dinero y algo más, como en el caso de un Banco, está representada por algo menos que el dinero, esto es, por menos que la suma total del circulante. Sólo puede incluirse entre lo líquido aquel dinero no ligado por obligaciones ineludibles, privadas o mercantiles. Por eso cuando yo traté hace más de tres décadas de introducir un concepto semejante en la teoría económica, di preferencia al término bursátil de disponibilidad, que los expresa mejor, porque sólo está disponible el dinero no ligado a obligaciones preferentes. Las disponibilidades son, frente a los capitales empleados en valores, el dinero que está libre para ligarse a cualquier colocación. El concepto de liquidez bancaria es más difícil de aplicar a la colectividad, porque al generalizarlo, hay que depurarlo, y no parece que en esta depuración hayan estado muy felices ni lord Keynes ni el doctor Veit, el primero extendiéndolo a todo el dinero y a parte de los efectos comerciales, y el segundo abarcando incluso las mercancías comunes.

Tiene razón este último en decir que la liquidez exterior no es la misma que la liquidez interior. Esta puede forjarla un Banco central abriendo la mano en el crédito y en el funcionamiento de la prensa de billetes; en cambio, la exterior antes bien se destruye por medio de una política monetaria alegre. ¿Y por qué es esto? A mi juicio porque siendo el dinero el instrumento de la li-

(1) Ya expuse en un artículo anterior (*Información*, 31 julio 1954) cómo el sistema de la Reserva Federal norteamericana ha sido el producto de esta experiencia.

quidez, habría de ser el mismo el nacional que el internacional; pero internacionalmente sólo el oro se acepta ilimitadamente; para saldar balanzas de pagos adversas, ni sirve el dinero legal dentro del país, ni ninguna otra cosa. Las divisas dejan fácilmente de ser convertibles y, por tanto, aceptables: y a las mercancías se propende a ponerles trabas a la entrada, lejos de aceptarlas como instrumentos de liquidez.

GERMAN BERNACER

---