

SUMARIO

Liquidez, por Germán Bernácer. — Reivindicación de la individualidad del empresario. — La Deuda pública en España. — Bolsa de Bilbao. — Notas bancarias. — Bolsa de Barcelona. — Crónica industrial y comercial de Barcelona. — Crónica de Santander. — Boletín del Seguro. Boletín de la Propiedad Industrial. — Campos y mercados. — Boletín de propietarios y constructores. — Boletín minero y metalúrgico. — Información marítimopesquera. — Información y crónica. — Situación de las Bolsas. — Madrid. — Provincias. — Extranjero. — Guía del capitalista. — Anuncios oficiales.

NOTA.—Se prohíbe la publicación de los trabajos de esta Revista si no se cita su procedencia.

Cambios de moneda extranjera

INSTITUTO ESPAÑOL DE MONEDA EXTRANJERA

Cambios de compra y venta de monedas, publicados de acuerdo con las disposiciones oficiales:

| | COMPRA | VENTA | COMPRA |
|--------------------------|--------|--------|--------|
| Franco. | 20,50 | 21,00 | 23,60 |
| Libras | 40,50 | 41,50 | 46,55 |
| } Extraclearing | 38,10 | | 43,80 |
| } Clearing | | | |
| Dólares | 10,95 | 11,22 | 12,56 |
| Dólares billetes | 9,85 | 11,22 | 11,30 |
| Liras | 57,60 | 59,03 | |
| Franco suizo | 259,00 | 259,35 | 290,95 |
| Reichsmark | 4,24 | 4,34 | |
| Escudos | 43,50 | 44,60 | 50,00 |
| Peso moneda legal | 2,53 | 2,60 | 2,90 |
| Coronas suecas | 2,60 | 2,66 | |
| Coronas danesas clearing | 2,11 | 2,16 | |

NOTA.—Las divisas no cotizadas deberán remitirse al Instituto Español de Moneda Extranjera en gestión de cobro. Los cambios de la casilla tercera corresponden a divisas libres, importadas voluntaria y definitivamente.

ZURICH

Milán, 22,67 1/4; París, 9,57; Londres, 17,13; Nueva York, 4,31 nominal; Madrid, 39,50; Amsterdam, 229; Berlín, 172,525; Budapest, 102,50; Bucarest, 225; Sofía, 5,25; Lisboa, 37,725; Buenos Aires, 91; Tokio, 101.

NUEVA YORK

París, 2,33; Milán (5,26 1/4); Londres, 4,03 3/4; Berlín (40,05); Zurich, 23,33; Estocolmo, 23,88; Madrid, 9,20; Río de Janeiro, 5,16; Buenos Aires, 23,90; Helsingfors (200); Budapest (19,85); Canadá, 87,62; Bucarest (53).

El ministro de Finanzas de Méjico anuncia que el peso va a ser estabilizado oficialmente al tipo de 0.05 por dólar americano.

LONDRES

Cambios oficiales.—Nueva York, 4,02 1/2 y 3 1/4; Montreal, 4,43 y 47; Suiza, 17,30 y 40; Lisboa, 99,80 y 100,20; Indias holandesas, 7,58 y 62; Estocolmo, 16,85 y 95; Buenos Aires, 16,9575 y 17,13; Panamá, 4,02 y 04; Filipinas, 8,09 y 12.

Cambios libres.—Belgrado, 176,50 y 75; Madrid, 46,55 voluntario, 40,50 oficial; Alejandría, 97,3/8 y 5/8; India, 1/5; 15/16, 1/6 y 1/16; Hong-Kong, 1/2, 7/8, 1/3 y 1/8; Shanghai, 2,3/4 y 5/16 d.; Singapoore, 2/4, 1/16 y 5/16.

Cambios de billetes de Banco.—Nueva York, \$ 4,11; Buenos

LIQUIDEZ

Por Germán Bernácer.

La noción y el vocablo de liquidez, procedente del lenguaje y de la técnica bancarios, se está introduciendo ahora en el tecnicismo y en la teoría de la ciencia económica. Desde que el economista inglés Keynes ha hecho de la *preferencia de liquidez* ("liquidity preference") el eje sobre el que gira su explicación del interés del dinero, cada día son más numerosos los estudios aparecidos en las revistas económicas que tratan de precisar el concepto, a título de instrumento útil para el esclarecimiento de los fenómenos crematísticos.

Se debe esto, en opinión mía, a la vasta función que en las tesis modernas se atribuye al mecanismo monetario, aun en aquellas teorías de mecánica económica que no son exclusivamente monetarias.

¿Qué es liquidez?

Tratándose de un papel bancario — que es donde tiene el término, aplicación y significado originales —, su liquidez consiste en su aptitud para realizarse, para convertirse en dinero efectivo dentro del plazo de su vencimiento. Tanto más breve es ese plazo, tanto más líquido es el documento de crédito, contando siempre con la buena solvencia de los creditarios. La cartera comercial de un Banco es más líquida cuanto más corto el vencimiento medio de su contenido y más solventes los deudores.

La posición de una entidad bancaria es clara y líquida cuando el vencimiento de sus activos se escalona convenientemente, de modo que cubra sus obligaciones y atenciones corrientes con un margen suficiente para prevenir contingencias no demasiado excepcionales.

Cuando la función de los Bancos se limitaba a su papel de intermediarios entre depositantes de fondos y demandantes de ellos, era fácil establecer de manera sólida esa posición, regulando sus concesiones de crédito con arreglo a sus compromisos. De aquí la práctica, para obtener la mayor holgura posible, de ofrecer interés más elevado para los depósitos a plazo, tanto más elevado cuanto más dilatado el plazo. Esto puede explicar, en parte, la diversificación de los tipos de interés. Pero el hecho

Aires, 17,70; Montreal, 4,54; Portugal, 102; Filipinas, 8,30; Bélgica, 123 francos.

Según noticias de Londres, el Canciller del Echiquier ha pedido a la Cámara de los Comunes la votación de un nuevo crédito de 1.000 millones de libras para la continuación de la guerra. Con este motivo el Canciller ha declarado que los gastos de guerra se elevan en este momento a 11,75 millones de libras diariamente. Hasta el presente se han gastado 8.300 millones de libras. Se impone un régimen de economías — ha dicho — en todo gasto que no se relacione con la guerra, anunciando la próxima emisión de obligaciones especiales para uso de los contribuyentes descosos de pagar sus impuestos por anticipación.

mismo del interés no aparece satisfactoriamente justificado, considerándolo simplemente como epifenómeno de ese deseo de liquidez, según Keynes pretende.

La dificultad está en las cuentas disponibles en el acto, para las cuales no cabe más que mantener un encaje proporcional empíricamente fijado. Mas ni aun así, y dando por supuesta la buena calidad del papel en cartera, se puede tener la seguridad absoluta de un estado permanente de liquidez y perfecta solvencia. Las épocas de crisis se caracterizan por un enrarecimiento del numerario, por un emperezamiento de las ventas y de la actividad mercantil en general, que hacen más difícil para los negocios atender sus obligaciones. Y en tales casos de nada sirve que los Bancos apremien a sus deudores de buena fe, pues con ello sólo se consigue obligarlos a realizar a cualquier precio sus existencias hundiendo las cotizaciones, con lo cual precipitan y agravan la crisis, lanzando a la ruina y a la verdadera insolvencia a muchas empresas que, en una liquidación más parsimoniosa, podrían cumplir plenamente sus compromisos. Tal proceder repercutiría dañosamente sobre la Banca y sobre la propia liquidez de sus carteras.

Una dura experiencia obtenida de las primeras grandes crisis, ha enseñado que en tales casos hay que acudir a términos de tolerancia, a dar facilidades de crédito en vez de restringirlas. Esto muestra que la liquidez no es sólo el asunto individual de un Banco, ni siquiera de la Banca en general; es asunto de la marcha de la economía nacional y aun de la mundial, y se halla finalmente relacionada con las fluctuaciones que una y otra sufren.

Con todo, las mayores dificultades para mantener una liquidez estable de la Banca surgieron al introducirse la costumbre, nacida en los países anglosajones, de abrir cuentas en descubierto disponibles por cheque. Ese proceder da origen a una ingente masa de obligaciones a la vista, a las cuales se cuenta con poder atender mediante el porcentaje habitual de encaje. Pero ese cálculo falla en el tránsito del periodo de auge al de depresión, y falla en proporción del incremento adquirido por esas cuentas, pues el periodo próspero se caracteriza por la inmovilización de gran parte de los créditos obtenidos, y aunque esa inmovilización tenga lugar mayormente en capital circulante, es decir, en artículos de venta corriente, cuando las ventas se emperzan, que es lo que marca la iniciación de la fase adversa, la inmovilización es casi tan efectiva como si se hubieran invertido en capital fijo; su liquidación no se puede precipitar sino a expensas de una gran depreciación que provoca a seguida la crisis aguda.

El remedio preventivo de ello sería que el crédito comercial sólo se otorgase, según las normas clásicas, sobre papel comercial nacido de ventas hechas. Sobre tal crédito, una restricción de las ventas no puede obrar más que restringiendo correlativamente el volumen del crédito. Mas esto conduce a una disminución de la

circulación cuando más falta haría expandirla para remediar la depresión, lo cual no se compadece con el sentido activista de la política económica propio de los países anglosajones y especialmente de los norteamericanos. Cuando se quiere salir de un marasmo económico, hay que infringir audazmente las reglas de la prudencia.

Para compaginarlo todo, ha habido que acudir a dar liquidez artificial a los activos bancarios, haciendo redescontable el papel comercial de los Bancos privados en los Bancos emisores, y pignorable en ellos o vendibles a ellos las carteras de valores. Esto nos muestra que la forma líquida por excelencia del valor es la moneda legal, y que la liquidez no es otra cosa que la aptitud de un activo bancario para convertirse en numerario corriente, sea dinero metálico o papel moneda.

Algunos autores citan casos de mercancías más líquidas que el propio dinero. Tales casos no pueden referirse sino a circunstancias anormales en que el dinero pierde su función de ser la mercancía o el signo por el que todo se cambia. No ha mucho, en la España roja, una provisión de artículos de comer, beber o arder era más fácilmente cambiable por lo que se apeteciese que el dinero; pero se trataba de un caso flagrante de depreciación cualitativa y cuantitativa de la moneda, de un caso de franca patología monetaria.

La forma líquida por excelencia del valor es el dinero; mas no se olvide que esa cualidad la tiene en virtud de representar la máxima permutabilidad por todas las cosas, permutabilidad que el dinero tan sólo posee por el mutuo consenso de aceptarlo todos a cambio de lo que deseen vender. Si ese supuesto falla, la máxima liquidez se transfiere a lo que reciba más general aceptación.

Hay diferentes naturalezas de liquidez.

Un papel comercial de buena calidad es líquido porque tiene un vencimiento fijo, al cabo del cual se tiene casi la seguridad de realizarlo. Un título que no tiene vencimiento (deuda perpetua, acciones), o que lo tiene a muy largo plazo (deuda amortizable, obligaciones industriales), no es líquido sino en tanto es vendible. Esto establece diferencias importantes de fondo y de forma.

Un valor puede ser más o menos corriente, tener un mercado más o menos extenso, ser cotizable o no en Bolsa, lo cual establece profundas diferencias en cuanto a su posibilidad de venta. Sin embargo, los títulos, a menos que tengan prácticamente un valor nulo o desconocido, siempre son vendibles; es cuestión de precio.

En tanto que un efecto comercial vivo se tiene la seguridad de poderlo realizar por su valor nominal en plazo próximo, un título puede sufrir al realizarlo una depreciación grande, no sólo según la naturaleza del valor o según la ocasión, sino también según la situación general del mercado financiero.

Otra diferencia más de fondo consiste en que

si un valor es liquidable, no lo es, como en el caso del efecto comercial, porque la obligación se extinga, porque la deuda quede pagada, abriendo así nuevas posibilidades de crédito; lo es a condición de encontrar otra persona que se avenga a perder su situación de liquidez cargando con el título de deuda. En el primer caso hay un aumento de liquidez desde el punto de vista colectivo, y en el segundo, no, porque el aumento de liquidez de unos individuos se obtiene a expensas de otros. Esto no lo ven la generalidad de los autores, para los cuales todas las transmisiones de dinero son equivalentes, por no cuidar de distinguir la diferente funcionalidad del dinero en cada caso. Pero la distinción es sustancial, pues explica que la liquidez falle cuando sobreviene una situación de enrarecimiento monetario.

Entonces los valores corrientes son realizables tan sólo a expensas de causar un hundimiento de las cotizaciones, porque la oferta supera a la demanda, es decir, a la oferta de dinero a cambio de títulos. El tipo de interés sube. Si se quiere evitar esto, hay necesidad de dar a los títulos la liquidez ficticia cerca del Banco emisor a que antes hemos aludido. Y si así se evita, es por cuanto se crea dinero legal—el instrumento normal de liquidez—, mediante cuya inyección en el mercado se absorbe la oferta anormal de unos valores que no poseen liquidez natural como los efectos comerciales.

La noción de liquidez, que se hace algo borrosa cuando se traslada de la cartera comercial de los Bancos a la de valores, sólo liquidable en sentido individual y mediante una pérdida eventual, resulta completamente difusa cuando, como hacen los autores modernos, se generaliza a toda suerte de mercancías y bienes.

Una mercancía suele ser vendible. Unas veces se trata de un artículo corriente, que se vende a un precio normal a los consumidores o usuarios. Otras, sólo se puede vender con depreciación considerable. En ocasiones es francamente invendible, como cuando se trata de un artículo pasado de moda o caído en desuso (*una chanca* de la jerga comercial). La cuestión de la liquidez objetiva se complica aquí enormemente por la intervención de muchas circunstancias que no juegan en el caso de un valor bursátil y menos de un efecto comercial.

Aun una mercancía corriente puede hacerse de difícil venta por causas coyunturales cuando sobreviene una depresión en las ventas. A esto son sensibles, sobre todo, los artículos de capital y de uso duradero.

La liquidación de las mercancías es de diferente tipo según su venta se haga a los consumidores, que las pagan de sus recursos usuales renovados por la corriente permanente de la renta, o a los intermediarios, que, menos acuciados por la necesidad de liquidez, confían en poder obtener mejor precio esperando a verificar más adelante la venta a los consumidores o usuarios. La liquidez del primer tipo se asemeja a la de los efectos comerciales por su

vencimiento natural. La del segundo tipo es referible más bien a la liquidez puramente individual de los valores bursátiles.

Hay unas mercancías—que propiamente no lo son—, las cuales sólo resultan susceptibles de esta segunda forma de liquidabilidad. Se trata de los capitales constituidos en bienes reales, cual una fábrica, un comercio, una finca. Estos bienes sólo se pueden liquidar de momento a la manera de los títulos, encontrando personas con capitales líquidos que acepten el perder su liquidez a cambio de la renta o de otra ventaja que el traspaso les pueda proporcionar.

A propósito de esto convendría establecer una distinción terminológica que se diseña bastante bien en el uso comercial de estos dos vocablos: liquidar, realizar. Se suele decir en el comercio que se liquida un negocio cuando se venden al público en general, ordinariamente con rebaja sobre el precio corriente, las mercancías e incluso los enseres del comercio, y no se reponen o renuevan. Se dice que se realiza, cuando se traspasa en bloque a otro industrial.

En el primer caso, la liquidez obtenida por el vendedor es a expensas de los recursos renovables de los consumidores; se produce una mayor liquidez de conjunto. En el segundo, la liquidez se consigue a expensas de los capitales líquidos de otro; colectivamente no hay mayor liquidez del organismo productor y distribuidor. En el primero hay eliminación de una mercancía del mercado. En el segundo, no.

La noción de liquidez bancaria ha venido sin duda a través del concepto mercantil, y no directamente de la imagen física de lo que es fluido y se esparce fácilmente por doquier, aunque esta analogía de la riqueza, apta para cualquier uso económico, haya contribuido a dar plasticidad al término. Liquidar es pagar deudas realizando activos hasta quedar en nuestras manos el capital *líquido*, el verdadero capital; y esa liquidación no se podría verificar si aquellos activos no fueran liquidables, es decir, realizables en dinero, que es el medio de pago usual.

Tratando de establecer un concepto análogo al de liquidez, di yo preferencia en otra ocasión a una noción originaria también de la práctica comercial, la noción de disponibilidad, que no procede, como liquidez, del lenguaje bancario, sino del bursátil.

Disponibilidad, con expresar una idea semejante, tiene un carácter más objetivo y concreto. Aparte de indicar la cualidad de ser disponible, como liquidez la de ser líquido, representa también, según el uso de los medios bursátiles, el capital mismo en forma disponible o líquida; tal es el sentido de frases como "las disponibilidades abundan".

La analogía de sentido es evidente. Liquidez no es otra cosa que la posesión de una suma suficiente de haberes o activos disponibles, por

oposición a los capitales inmovilizados o no aptos para realizar pagos.

Mas así como la noción de liquidez pierde claridad cuando se la separa de su original sentido bancario, hasta el punto de reinar la mayor confusión entre los autores que han tratado de generalizarla y precisarla, el concepto de disponibilidad, por más objetivo, resulta mejor utilizable.

En principio, decía yo, todo cuanto de valioso se posee, es una disponibilidad en cuanto representa el dominio sobre una cierta suma de valor; pero si eso que se posee no es dinero, se ha de cambiar en general por dinero, que constituye el medio ordinario de demanda, el poder de compra por antonomasia. Un valor semejante, que ni siquiera representa una suma concreta mientras el mercado no lo valore o justiprecie, sólo es una disponibilidad indirecta, que se ha de convertir en dinero para serlo directa. El dinero, poder de compra aceptado por todos, el medio de pago que legalmente extingue las deudas sin que el deudor pueda rehúsarlo, constituye la verdadera disponibilidad. Y aun éste, no todo, o al menos no todo en el mismo grado, pues no es igualmente apto para cualquier uso o para cualquier pago el dinero que representa el jornal recién cobrado por el obrero, el ahorro que ese mismo obrero ha logrado hacer de jornales anteriores o el dinero que posee un capitalista, disponible para invertir en lo que le convenga, o el que posee un industrial empeñado en su negocio.

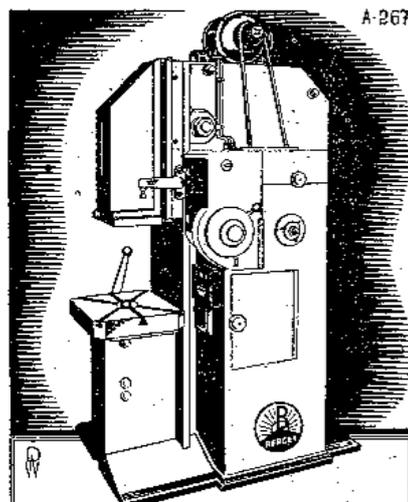
De esa distinción deriva la teoría funcional del dinero que he expuesto en otro lugar.

Reivindicación de la individualidad del empresario

He aquí un tema siempre bien jugoso. Empresa individual, empresa pública. No sabemos hasta qué punto cabe en la empresa pública oficial estatal el sentido de empresa, ese sentido que es la base de la organización y del éxito: Pero nuestra perplejidad toma giro mundial cuando en Alemania también se ocupan del asunto.

Precisamente "Der Wertscharftsdiens", Hamburgo, núm. 37, 1941), dedica su editorial a una conferencia pronunciada en Franfort por el presidente Kehrl, del Ministerio de Economía del Reich. El tema de dicha conferencia, a la que se atribuye una gran importancia y que ha tenido un eco fuerte en toda la prensa del Reich, fué el problema de la burocracia y de sus funciones en la economía nacional, formulándose así el título de la conferencia "La economía de empresarios y la economía de burócratas".

"Fué un gran acierto del presidente Kehrl —dice esa publicación—pronunciar abiertamente su opinión sobre problemas, dificultades y cosas que hoy día apenas se suelen mencionar en público, aunque todo el mundo piensa y opina sobre ellos. El presidente Kehrl rechazó la economía burócrata y confesó que la única economía que funciona, se desarrolla y trabaja es la economía nacional, que abre los caminos al empresario y no le pone trabas, por muchas reglamentaciones que en tiempos anormales se necesiten. Pero querer sustituir el empresario por un funcionario o empleado del Estado es querer sustituir la vida y la invención, el trabajo y el riesgo por la aplicación de unas disposiciones cuyo acierto o falsedad ni siquiera puede llegar a saberse. La economía burocrática que mata al empresario y a la empresa, mata también al Estado, puesto que le va cerrando las fuentes de los ingresos, los que solamente pueden subir a medida que sube el rendimiento de las empresas. Y el rendimiento sólo sube gracias a las nuevas invenciones técnicas, gracias a nuevos procedimientos de producción, gracias a mejoras de servicios introducidos después de haber sido elaborados con muchas pérdidas y costes. La administración estatal de la economía se rechaza, aunque es natural que exista una burocracia del Estado encargada de ejecutar las órdenes del Gobierno en materia económica. Estas órdenes son excepcionales en tiempo de guerra. Pensando en la economía en tiempo de paz, también rige hoy el criterio de una economía ordenada planificada, pero esta planificación no debe ser nunca más que una orientación general, nunca meterse en detalles, sino sólo marcar las orientaciones generales, el cuadro general, dentro del cual podrá y deberá florecer la iniciativa privada del empresario. El progreso técnico no puede existir sin libertad de movimientos para el empresario privado. Nadie tomará riesgos, ni puede tomarlos si no dispone de cierta libertad de movimientos, sin que esto quiera decir que cada uno haga lo que le dé la gana. La síntesis armónica entre la economía planificada, un minimum de burocracia y un maximum de libertad para el empresario privado, he aquí la solución. Naturalmente no debe cometerse el error del marxismo, que por



MAQUINAS Y PRENSAS ELECTRICAS

PARA FABRICACIÓN DE OBJETOS DE RESINAS SINTÉTICAS

C. & W. BERGES
MARIENHEIDE (ALEMANIA)

REPRESENTANTE PARA ESPAÑA:
DISTRIBUIDORA "DIAPAM"

E. A. BRANDT
AVDA. JOSÉ ANTONIO, 45 - MADRID