

Pagar o deber

Pocas cosas han dado y dan más ocasión a confusiones que la cuestión de los cambios internacionales, no obstante lo sencillo de su fundamento.

Del conjunto de las operaciones de compra y venta (tanto de mercancías como de servicios) de cada país en los demás, resultan deudas y créditos en diferentes divisas, según que los contratos se hayan estipulado en la moneda del país deudor, en la del acreedor o en la de un tercero.

Los acreedores de aquí giran sobre sus deudores efectos comerciales, cuyo importe estará expresado en la moneda contratada y los venden a sus Bancos respectivos, los cuales se los pagan al cambio corriente, si están girados en moneda extranjera, enviándolos seguidamente a su corresponsal extranjero en el país del librado. Si el efecto está girado en moneda del país de origen, es el banco extranjero quien lo convierte en moneda de, deudor, al cambio corriente allí, que antes no difería mucho del corriente en cualquier otra parte, porque eso que se llaman arbitrajes se encargaba

de ponerlo de acuerdo prácticamente. Por estas operaciones, la Banca extranjera queda deudora de la nacional.

Los acreedores extranjeros harán lo mismo respecto a sus deudores de aquí, y por el cobro de los efectos que les envíen, los banqueros nacionales resultarán deudores de sus corresponsales extranjeros.

Acaso algunos deudores no esperan a que giren contra ellos, sino que tomen de la Banca del respectivo país libramientos a favor de sus acreedores, que el banquero les cobrará en la moneda propia, al cambio correspondiente. Claramente se comprende que el resultado es el mismo: que la banca nacional quede deudora de la extranjera por las compras del país en el extranjero, y acreedora por las ventas. Y si ambas operaciones se compensan (balanza comercial equilibrada), la Banca de cada país queda saldada con la extranjera. No importa que unos Bancos queden deudores y otros acreedores con sus corresponsales extranjeros; unos se

compensan fácilmente con los otros comprándose los saldos.

Tampoco importa—mejor dicho, importaba en pasados tiempos—que el país resulte deudor de unos y acreedor de otros, con tal de que esos saldos en pro y en contra se neutralicen, porque en virtud de la convertibilidad y transferibilidad entonces universales de las divisas, se podían compensar también. Lo que importaba, pues, en el régimen clásico de cambios libres, no era la posición deudora o acreedora de un país con respecto a otro determinado, sino su posición de conjunto. Esta facilidad es la que se ha perdido con los tratados bilaterales, la inconvertibilidad de las monedas y el bloqueo de las cuentas. Se llega al extremo de no aceptar los países sus propias monedas en pago de sus créditos; si esto lo hiciera un comerciante, se diría con razón que está en quiebra. Las naciones tienen otro rasero.

Recuerdo esto, que es, o era al menos, cosa manida que cualquier tratado elemental de hace 50 años explicaba, porque me parece que las complicaciones modernas de monedas bloqueadas y libres, convertibles a un cambio u otro o totalmente inconvertibles, lo han perturbado de tal modo, que parece cosa olvidada.

Volviendo un poco nuestra vista al pasado, a ese pasado por tantas cosas mejor, vemos que el resultado del conjunto de operaciones comerciales se traducían en una serie de efectos comerciales que refluían a la Banca y determinaban lo que yo he llamado en otras ocasiones el balance bancario, balance en cada momento de la Banca nacional con la extranjera, y que podía estar saldado o no.

Si lo estaba, todo quedaba en paz. Si no lo estaba, los banqueros que resultaban acreedores y que querían cobrar y no podían, y los deudores acuciados por ellos y que tampoco podían pagar, al ofrecer la divisa en exceso para la demanda, la hacían bajar de precio, de lo que resultaba un estímulo para las operaciones que originan pagos en esa divisa (exportaciones del país deudor, turismo extranjero en él, entrada de capitales). Esto envolvía, naturalmente, una depreciación de la divisa nacional en el exterior. De no querer esa depreciación, había dos soluciones: exportar oro, que era lo que hacían automáticamente los países que tenían patrón oro y querían conservarlo; o bien, si además no tenían oro o no querían darlo, podían consolidar la deuda internacional resultante del excedente de papel contra el país. Esa consolidación consiste, en esencia, en buscar quienes en el extranjero quieran aceptar el convertirse en acreedores de la nación con balance deficitario, recogiendo el papel en exceso y cambiando luego

ese papel por títulos de un empréstito exterior; o lo que es lo mismo, sustituyéndose a los acreedores de sus respectivos países.

Hago esta larga explicación para aclarar un punto de la conferencia del Dr. Veit en la Escuela Bancaria de Granada, que puede sonar un poco paradójico. Decía: «¿Qué significa la no nivelación de la balanza de pagos? ¿Existe siquiera? Se nos enseña que un balance siempre se halla nivelado. Sería, pues, paradójico que habláramos de desequilibrio de la balanza de pagos. Un saldo se paga o se debe: si se queda a deber, es una importación de capital que neutraliza la deuda. La balanza quedaría equilibrada en todos los casos».

Mucha de la confusión que en esto puede originarse procede—como otras muchas confusiones de la Economía—de que la palabra capital se emplea en muchos sentidos diferentes. Aquí no tiene la acepción de instrumento material de la producción; en este sentido, una entrada o salida de capital sería una entrada o salida de mercancías, que se registraría en la balanza comercial. Mas la acepción que se le da, cuando de la balanza general de pagos se trata no es ésta, sino la de un poder de disposición sobre el capital, la de un dinero ahorrado que busca colocación y que sus poseedores no tienen inconveniente en llevar fuera al husmo de una oportunidad de buena inversión.

Naturalmente, el dinero de un país no circula en los otros. La exportación se ha de hacer a través de la Banca, demandando giros sobre el país de destino del *capital*; esto absorbe una parte del papel disponible sobre dicho país. Si se parte de una balanza de pagos equilibrada, se provoca un desequilibrio en favor de la demanda; se dice que esa moneda se hace escasa, su cotización sube y, o se exporta oro o se deja subir el cambio de la moneda escasa. Esto último acaba por provocar una exportación equivalente, es decir un desequilibrio de la balanza comercial del mismo sentido y cuantía que el de la balanza de *capitales*. Recíprocamente, un desequilibrio de la balanza de comercio determina *ipso facto* una deuda, esto es, una exportación de capital desde el país acreedor.

Para resolver esta paradoja de una balanza de pagos necesariamente equilibrada siempre, y que dejaría sin explicación el que haya variaciones en el cambio o exportaciones de oro para equilibrarla, dos hechos que nunca son gratos, el Dr. Veit distingue entre una balanza en sentido amplio, que siempre estaría nivelada, y una balanza en sentido restricto que tan sólo comprendería dos órdenes de partidas: 1.º, las importaciones y exportaciones visibles e invisibles, 2.º, los pagos y cobros por movimiento de capitales a largo plazo, lo cual equi-

vale a decir que de la balanza general se excluyen los cobros y pagos por capitales (deudas) a corto plazo.

Creo que sería más claro hacer otra cosa: distinguir entre los movimientos de capitales espontáneos y los forzados. Si sólo tenemos en consideración los primeros, puede resultar una balanza nivelada o no. Si lo primero, todo va bien. Si lo segundo, hay que aplicar medidas deliberadas para corregir las cosas, con arreglo a la política que se esté aplicando o que se decida implantar. Una deuda, aunque sea a corto plazo, aunque sea un saldo a la vista, si los acreedores no disponen de ella, no ejerce de momento ninguna acción sobre el mercado de cambios. Si los banqueros extranjeros, por ejemplo, que resultan acreedores, no tienen inconveniente en mantener sus saldos, porque estiman que ello no les perjudica, es como si de hecho la balanza estuviera equilibrada. Si seguidamente esos banqueros deciden gastar esas disponibilidades haciendo un viaje por el país deudor o invertirlas en algún negocio o prestándolas a quienes las inviertan, la balanza no ha quedado ni un instante desequilibrada. Muy a menudo, en estos últimos tiempos, se ha procurado forzar esa solución por medios artificiales, impidiendo la transferencia de esos saldos (saldos bloqueados), empero autorizando a sus tenedores a disponer de ellos para su inversión dentro del país. En cambio, una deuda a largo plazo, que se intenta nacionalizar o extinguir, provoca un desnivel en la balanza actual.

Aportaremos algunos ejemplos de nuestra experiencia nacional, para ilustrar lo que venimos diciendo.

Cuando en la primera guerra mundial se encontró España con que los países beligerantes y neutrales le quitaban de las manos los productos, hasta el punto que hubo que prohibir muchas exportaciones para no dejar desabastecido el país, la balanza favorable que de ello resultó obedecía a un proceso espontáneo. Pudimos elegir entre dejar subir la cotización de la peseta sobre su paridad, neutralizando así el efecto sobre la balanza comercial, o dejar entrar oro, conceder empréstitos a los beligerantes o, lo que venía a ser lo mismo, rescatar deudas exteriores e industrias en manos extranjeras. Escogimos la segunda disyuntiva en sus diversas formas, sobre todo en la de dejar entrar oro, con la natural repercusión en el aumento de la circulación interna y correspondiente alza del nivel de precios. Esto era lo deliberado para enjugar el saldo espontáneo de la balanza.

Al producirse, hacia los años 27 y 28 de este siglo una afluencia de capitales que acudieron a España huyendo de la situación cada vez más incierta

en el resto de Europa, resultó un alza inesperada de la peseta, a causa de un saldo extremadamente favorable de la balanza de pagos, que había de ser compensado con otro equivalente de la balanza comercial en favor de las importaciones. Se pudo escoger entre aceptar un cambio que desfavorecía a nuestra exportación, por alta cotización de la divisa nacional, o mantener la cotización antigua por el acopio de deudas extranjeras a corto o largo plazo y de divisas exteriores, todas las cuales, al producirse la coyuntura inversa, de huída de capitales, que hubieran podido liquidar, impidiendo así la súbita caída del cambio que sobrevino luego. En pocas palabras, se pudo elegir entre la estabilidad del cambio y su oscilación; se eligió lo segundo, sumergiéndonos voluptuosamente en aquel sueño megalómano de establecer el patrón oro, sueño que la realidad desvaneció pronto, afortunadamente.

La reacción fué no precaverse contra la casi segura salida de esos capitales flotantes colocados en saldos a corto plazo o a la vista, creyendo que aquel efecto del azar era el resultado de una brillante política monetaria. Cuando, a poco, sus tenedores decidieron llevárselos, se produjo aquella fuerte depresión de la peseta a la que, por no haber analizado bien sus causas, no se encontró más solución que la intervención de los cambios que, después de la segunda guerra mundial, se ha generalizado en el mundo.

¿No ha habido en todo esto un profundo desconocimiento del mecanismo normal de los cambios?

GERMAN BERNACER