

El crédito en el sistema monetario estadounidense

En el sistema americano, el crédito lo es todo. El dinero, en su sentido clásico y vulgar, no aparece por ninguna parte. Todo se reduce a cuentas bancarias y cheques, que se cargan y se abonan en ellas. Incluso las llamadas *reservas bancarias* no son más que los saldos pasivos de unas cuentas que llevan los Bancos Centrales de la Reserva a los Bancos privados. El oro es un lejano elemento, del que no queda en la banca más vestigio que unos papeles o una cuenta en los Bancos Centrales; su papel es más bien metafísico. Y la moneda de vellón, que forma escasamente el 8 por mil de la circulación total, está compuesta de fichas casi sin valor para llevar la cuenta de los pequeños pagos.

No obstante, el sistema funciona todo lo bien que se puede pedir a un régimen monetario sano, mucho mejor que cuando el oro circulaba, a pesar de no intervenir ningún dinero de valor intrínseco. ¿Cuál es el secreto de ese sistema que, de hecho, ha roto todas las ligaduras con lo que se ha entendido siempre por dinero?

El secreto, a mi juicio, está no en que se haya desprovisto al dinero de ningún elemento esencial, sino en que se ha apartado de él todo elemento accesorio, para dejarlo en su desnuda pureza de un instrumento de crédito. ¿Es esto posible? ¿Es racional?

Difícilmente se comprenderá esta evolución, si no consideramos que el carácter esencial de la moneda es, por naturaleza la de un instrumento de crédito. No ya ahora que es un simple papel o un saldo de cuenta, sino cuando era, en tiempo pretérito, muy pretérito, una moneda de oro. Ni ahora ni entonces hacíamos de la moneda, como dinero, ningún uso material en que importe su naturaleza. Su finalidad es guardarlo, hasta que necesitemos más pronto o más tarde, comprar alguna cosa con él. ¿Qué representa pues? La prueba del derecho que tenemos a retirar del mercado productos reales o servicios hasta un cierto valor, según la apreciación del propio mercado. Es un título acreditativo de una deuda que con nosotros ha contraído la colectividad, la obligación de darnos una cierta suma de cosas útiles, a cambio de otras cosas útiles o servicios que le hemos prestado y que se han valorado en la misma suma. ¿En qué se diferencia esto de un crédito? En nada.

Por ser esto así, el dinero puede transformarse en un sistema de cuentas, pues ésa es su verdadera naturaleza. Basta que el documento que atestigua esa deuda esté garantizado por una persona, entidad o institución, que merezca crédito general. Si es un billete, que su emisor lo tenga; si es un saldo simple de cuenta, acreditado por un resguardo, que lo merezca esa entidad que lo adeuda. Su función se realiza exactamente como si el dinero estuviera constituido por la materia más valiosa.

La única cuestión que se suscita, es acerca de la permanencia de ese valor, que se cifra en una cierta suma de unidades monetarias. Para que la deuda sea restituida equitativamente, deberán representar siempre el mismo valor en artículos adquiribles. Esto plantea la gran cuestión de la estabilidad del valor del dinero, que ningún sistema ha logrado resolver hasta hoy. A falta de ese sistema ideal, el oro ofrecía cierta garantía contra la posible pérdida de valor del dinero.

Esa garantía, desde luego, no es muy efectiva, pues el oro mismo varía de valor con respecto a los demás bienes, y esa variación sería substancial si el oro se desmonetizase. Como esto no parece probable, el que la moneda que se va a guardar algún tiempo fuese de oro, ofrecería un gaje de que, cualquier curso que siga el dinero corriente, la posesión de oro físico, en lugar de dinero sin valor intrínseco, permitirá tener en mano algo

que siempre tiene un valor, y a veces acrecido en unidades monetarias legales. Esto es lo que hace que, en casos de inseguridad y escasa incitación a convertir los capitales monetarios en capitales reales fijos, se busque el oro como medio de atesoramiento, y su valor mercantil se acrezca.

Pero también es cierto que la coexistencia de una prenda no quita al préstamo su carácter crediticio; lo confirma, por el contrario, pues la garantía material es una de las circunstancias del crédito. La necesidad de esa garantía desaparecería en el dinero, si se encontrase la manera de asegurar la estabilidad del valor de ese instrumento del cambio. Esa estabilidad es el imperativo de una buena economía. El que no se haya podido cumplir hasta ahora, es una prueba de que los sistemas económicos ensayados hasta ahora, desde el mercantilismo al comunismo, pasando por el capitalismo, son sistemas sumamente imperfectos.

En el sistema americano, tal garantía no existe, puesto que el atesorador no puede atesorar en monedas de oro; a lo sumo, puede atesorar en lingotes, en joyas, lo que constituye un modo muy imperfecto, pues ni los lingotes ni las joyas son moneda corriente, y hay necesidad de cambiarlos por ella, cuando el momento llega de querer invertir la acumulación hecha, con evidentes dificultades, gastos y pérdidas.

* * *

Una cuestión que merece especial consideración en el sistema americano, es el préstamo con garantía de valores, destinado a alimentar el mercado bursátil. El mercado bursátil es el encargado de fijar, mediante las cotizaciones de los valores, los tipos de interés corrientes. La característica del mercado financiero, a partir de 1932, ha sido la baratura del dinero, y la estabilidad de los tantos de interés a niveles muy bajos.

Esto es un efecto indudablemente de que, a esos tipos bajos, se ha provisto al mercado de todo el dinero que demandaba, y especialmente al mercado bursátil que, como decimos, es el que directamente fija las cotizaciones. En este sentido, los tipos particularmente bajos, que han dominado en el mercado financiero americano se deben, indirectamente, a la elasticidad de su sistema, que ha permitido abastecer al mercado pródicamente de recursos.

Aquí se topa con uno de los puntos climatéricos del régimen económico que domina por doquier en el mundo capitalista. Y es que se ha observado una gran relación entre los movimientos de especulación bursátil y las crisis. Las causas ínti-

mas de esa relación no han sido esclarecidas debidamente, pero esta concomitancia ha puesto en guardia a los encargados de velar por el buen orden y la estabilidad de la economía, cuestión mucho más importante en un régimen cual el americano, que no pone tope alguno práctico a la expansión dineraria. Así, los dirigentes del Sistema de la Reserva Federal dedican una especial atención a ese punto y varían con frecuencia los márgenes entre el valor de la garantía y el importe del préstamo, con el fin de frenar la especulación cuando se muestra muy activa.

Quizás se pregunte el lector que, si las cosas suceden así ¿por qué suministrar a esa especulación pábulo que la excita? ¿No sería mejor negarle todo apoyo? La contestación es ésta: Una demanda activa de los valores en la Bolsa es indispensable para que las cotizaciones se mantengan y los tipos de interés sean bajos. Ello va en provecho a un tiempo de los Tesoros públicos y de la Industria. De los Tesoros públicos, porque les permite financiar sus necesidades extraordinarias a menor coste. De la Industria, porque así puede tener a bajo precio los capitales, lo cual es una condición primordial para la activación de la producción y para la de la economía toda, puesto que la formación de abundantes capitales determina, según Keynes, junto con el consumo, el volumen de la demanda y, en consecuencia, el de la producción y el de la ocupación. La antigua concepción de que el capital se acrece, incitado por el elevado precio del dinero, ha caído en descrédito hoy, por la influencia de las teorías keynesistas y de las conveniencias públicas.

La posibilidad de obtener préstamos sobre el valor de los títulos comprados y sobre sus aumentos de valor, cuando la tendencia es el alza, suele estimular exageradamente la especulación y permite montar operaciones acumulativas en pirámide. Un margen del 10 por ciento (obtención de préstamos por el 90 por ciento del valor de los títulos) permite hacer la siguiente operación; si se encuentra un broker o agente bursátil que la acepte: comprar con 1.000 dólares 10.000 de papel, dejando éste en garantía de los 9.000 debidos. De este modo un alza del 5 % en el valor del papel representa un 50 % de lucro sobre el capital empleado. La especulación de este tipo resulta muy atractiva, cuando hay un movimiento alcista, pero altamente peligrosa, al sobrevenir un *crac*. En la catástrofe de 1929, el crédito concedido por los brokers se elevó a 10.000 millones; en los tres años siguientes se redujo a 750, la treceava parte; y el índice de cotizaciones, que había subido en el otoño de 1929 a 238, cayó a 36 del mismo índice,

a mediados de 1932, a menos de la sexta parte.

Se comprenden las perturbaciones que todo esto trae al estallido de la crisis. Pero el mal mayor resulta de un efecto más solapado, y que se incubaba desde los primeros momentos del auge. Cuando se insinúan las perspectivas de grandes beneficios especulativos, por el alza de los valores, los individuos dedican a esa especulación recursos que de otro modo hubiesen gastado en mejoras de sus instalaciones privadas y a otros gastos aplazables. De otra parte, no hay industria, por lucrativa que resulte que ofrezca perspectivas de beneficio como esa especulación, de modo que también las nuevas capitalizaciones se reducen en extremo.

Todo esto equivale a que una gran masa de los recursos que salen de la producción y que, normalmente, se deben dedicar a adquirirla, se desvíen a otro fin, siquiera sea transitoriamente, con lo cual la demanda se deprime, los artículos a la venta no se venden, y se prepara una baja de precios y una crisis industrial de depresión persistente y de desocupación; a las quiebras bursátiles siguen las de las empresas comerciales e industriales, mucho más graves para la economía.

Se comprende que el reducir los márgenes de los créditos en garantía de valores limita mucho las posibilidades especulativas. Un margen del 50 %, que es el que en estos momentos rige, sólo permite duplicar las compras a créditos, respecto del capital de que se dispone y, por consiguiente, el agio de las posibles alzas, ofreciendo menos incentivo a que se encienda el frenesí de la especulación. Lo mejor sería prohibir todo lo que pudiera motivar tales especulaciones, como se llegó a hacer durante la guerra, pero esto tropieza con obstáculos consuetudinarios que costará desarraigar, aparte de las causas financieras antes enunciadas.

De aquí resulta que, en las épocas de paz, caracterizadas generalmente por el alza de las cotizaciones, la situación habitual del mercado, sea lo que se llama de mercado de compradores, es decir, de un mercado en que el comprador resulta favorecido, por predominar la oferta sobre la demanda. Esto obliga a los productores y distribuidores a buscar todos los medios de forzar las salidas.

Uno de ellos es la propaganda, a veces tan excesiva que hace incurrir a las empresas en gastos exagerados y aun en vicios peores, de que se ha querido hacer culpable a la competencia.

Otro recurso a que ha habido que acudir, ha sido el favorecer la salida de los artículos más afectados por la paralización (automóviles, aparatos de radio, televisión, frigoríficos y otros elementos de elevado coste y relativo lujo) valiéndose del crédito de consumo. Por la venta a plazos, que en América

encuentra grandes facilidades crediticias, se logra proyectar sobre el futuro una gran parte del desembolso que esas compras suponen. Claro que ello es a costa de una disminución de la capacidad de compra en el porvenir. Pero lo que el productor quiere es salvar el bache resultante de la falta de ventas en el presente.

Este tipo de crédito, desde el punto de vista de la teoría económica es irracional, puesto que de la producción ha de salir necesariamente un poder de compra equivalente al valor de los artículos producidos, de tal modo que la inversión de ese poder de compra, bien en artículos de uso y consumo, en la parte que se gasta, bien en artículos nuevos de capital fijo, en la parte que se ahorra, proporciona la cantidad necesaria para adquirir, al precio corriente a la sazón, todos los artículos producidos o su valor equivalente en otros cuya producción se demande. Las crisis de ventas no se explican, pues, sin esa distracción de recursos de que acabamos de hacer mérito.

Esa distracción no se limita al efecto bursátil de que especialmente nos hemos ocupado, sino a otros semejantes. Es frecuente, por ejemplo, que los campesinos se priven de una buena parte del consumo a que le darían derecho sus ingresos, y reduzca al mínimo su tenor de vida, para comprar tierras con que ensanchar sus dominios o su peñal. Es indudable que las tierras no forman parte de los bienes debidos a la producción corriente, y que los ahorros empleados en ese menester son recursos que no reponen de momento los productores, en tanto sus perceptores no los reviertan al consumo o a la verdadera capitalización.

El crédito de consumo aspira a suplir esas distracciones, y en la economía bancaria americana encuentra facilidades especiales. Pero ningún régimen bancario, por amplio que sea, puede impedir que se produzcan fluctuaciones, a causa de las irregularidades resultantes en ese flujo y reflujo de recursos. Cuando las autoridades financieras advierten el fenómeno en un sentido o en otro y quieren neutralizarlo, no pueden impedir del todo que se haya lanzado el movimiento alcista o bajista, según los casos, y se instaure el auge febril o la depresión pertinaz, con la natural crisis.

GERMAN BERNACER