

GERMAN BERNACER

FONDO DOCUMENTAL
German Bernacer

El Sistema Financiero y las crisis

Publicado en la Revista
ANALES DE ECONOMIA
Volúmenes XIII-XV.—1953-1955.—Núms. 49-60

FILTRACIONES (*Leakages*).

Una de las cosas que en la teoría keynesiana ha atormentado más a los estudiosos es el explicar esa extraña circunstancia de que, siendo la capitalización la causa promotora del multiplicador, al operar en la inversión de la nueva renta generada por la capitalización o gasto original, obra como un factor de contracción, de disminución del valor del multiplicador, de modo que el multiplicador resulta tanto mayor cuanto menor es la parte de la renta capitalizada. A ese efecto de contracción que se va produciendo progresivamente, mermando el volumen de la producción, se la ha llamado *filtración* (*leakage*), siguiendo el procedimiento muy usado en Economía y bastante socorrido de sustituir a una explicación clara un mote que sugiere alguna imagen para representar la idea algo vaga que se tiene del fenómeno.

Dice el economista americano Fritz Machlup (1): "Mu-

(1) "Period Analysis and Multiplier Theory". *Readings in Business Cycle Theory*, p. 222-26.

chos críticos del multiplicador no pueden interpretar las filtraciones de otro modo que como "atesoramiento" (acumulación de saldos ociosos y cancelación de deudas). Esto pone furiosos a los keynesianos de pura sangre, quienes replican con consideraciones acerca de la inanidad del concepto de atesoramiento dentro de la ideografía keynesiana; pero no dicen a los equivocados "qué sucede a los fondos filtrados"; se limitan a argüir que lo que importa es el hecho de que esas cantidades no se gastan en consumo, lo que a su vez pone furiosos a sus contendientes."

Machlup, que no es un puro keynesiano por lo que se ve, pretende explicar "qué se hace de esos fondos". Su explicación es que si no se acumulan en cuentas inactivas ni sirven para cancelar deudas a la Banca—cosa que puede ocurrir causando reducción de los saldos pasivos de aquélla o contracción de la circulación fiduciaria—, lo que cabe que hagan es comprar valores a los Bancos, incluso aquellos mismos valores mediante cuya emisión se ha financiado el gasto inicial que expandió la producción. Si de 100 dólares invertidos (que se supone ha sido dinero creado al efecto en saldos bancarios o billetes puestos en circulación a cambio de títulos de deuda) se han ahorrado al cabo de cierto tiempo 34, y los ahorradores compran con esa cantidad títulos de los que la Banca tiene en su activo, son 34 dólares menos de saldos pasivos del sistema bancario o más de billetes que retornan al Banco emisor.

Esto constituye una explicación satisfactoria, siempre que las compras se hagan a la Banca. Pero ¿y si los poseedores de ahorros deciden comprar valores en el mercado? Entonces la explicación falla, pues no hay contracción de la circulación; no hay más que una transmisión de fondos del comprador al vendedor, sin que varíe la integral de dinero existente (saldos o billetes).

Se dirá: Bueno, el atesoramiento en cuentas corrientes inactivas es una de las cosas que explican la "filtración" (según Machlup, no según los keynesianos *pur sang*). Y aún

cabe otra cosa: que quienes reciben esos fondos por venta de los valores de que disponen, en vez de tenerlos inactivos en espera de una buena colocación (*liquidity-preference* de tipo pasivo), decidan invertirlos en financiar un nuevo capital real, como construir una casa o levantar una planta industrial, o suscribir acciones u obligaciones de quienes piensan hacerlo. Entonces ni se contrae la circulación ni se queda el dinero inactivo; se demandan materiales, servicios técnicos, mano de obra, se estimula la producción en suma.

A esto quizá objete Machlup o algún keynesiano de sangre más pura que eso es ya salirse del tiesto, pues se trata de explicar lo que acontece en el caso de una cierta inversión original, y sólo con ésa, no con otras que puedan hacerse posteriormente con las rentas percibidas de la inversión primera. Si aceptamos esto, todo queda reducido a establecer la siguiente hipótesis: "Si de la renta percibida como resultado de una cierta inversión original los perceptores ahorran una parte, y ese ahorro no lo emplean más que en comprar a la Banca valores ya existentes previamente, y quienes lo reciben no hacen más que lo mismo, el ahorro queda íntegramente "filtrado". Y con esto se quiere significar que ese ahorro no ejerce efecto alguno, lo cual no deja de ser una perogrullada, y una perogrullada que no estamos seguros de que no pusiera furiosos a los pura sangre, porque al fin todo revierte a suponer que el dinero no deja ni por un momento de estar atesorado. La verdad es que para llegar a esa tesis no valía la pena de tan complicada hipótesis.

Veamos si es posible en este intrincado y sombrío bosque salir hacia algún calvero donde nos alumbre un poco de sol.

II

DEMANDA Y CRISIS.

Es indudable que el mal crónico de nuestra economía viene de una falta de equilibrio entre la demanda y la oferta,

con predominio de esta última. Nos lo revela esa aparente superproducción que constituye el agobio de los países que se empeñan en el absurdo de comprar poco y vender mucho: la balanza favorable de los mercantilistas. Lo revela la falta de ocupación con qué ganar la vida, resultante de que hay más productos que los que pueden hacerlo quieren comprar, de suerte que sería absurdo gastar dinero en hacer más. Lo revelan esas destrucciones de mercancías que hay que practicar algunas veces para descongestionar los mercados e impedir el envilecimiento de los precios, aunque por otra parte las gentes se quejen de la vida cara.

Si tenemos en cuenta que, según las mejores autoridades y según el sentido común, de la producción nace una cantidad de renta igual al valor de las mercancías que se producen, es evidente que, si aparece tal desequilibrio, es porque en el lado de la demanda hay alguna merma (leakage) o/y en el de la oferta se añaden artículos que no han salido de la producción en curso.

Sobre las filtraciones o mermas hablaremos luego. Por lo que a la oferta se refiere, en ella no hay sólo artículos corrientes; hay otras muchas cosas. Se venden casas, no las recién construídas, que son productos corrientes, sino casas que los propietarios actuales no han hecho construir; se venden fincas rústicas o de recreo que se construyeron hace mucho tiempo, se venden valores emitidos mucho antes, cuadros antiguos. ¡Cuántas operaciones monetarias se hacen que no tienen por objeto directo la compra de un producto del trabajo actual!

Contestaban a esto los clásicos y contestan los neoclásicos que eso no importa; como el dinero no se destruye por eso, sigue circulando en la economía y, por tanto, sigue estando tan apto como antes para comprar lo que sus poseedores deseen. Esta alegación contiene un sofisma que, como todos los sofismas, nace de prescindir de elementos de la realidad, con lo cual, sin darse cuenta quienes lo emplean,

mediante un razonamiento de aparente verosimilitud, se engañan y nos engañan.

Aquí el error consiste en prescindir de elementos sustanciales del tiempo. El tiempo se caracteriza por ciertas cualidades inseparables: la duración, la continuidad, la irreversibilidad y otra cualidad que no tiene nombre definido, que yo sepa, pero que es semejante a la impenetrabilidad de los cuerpos: dos cuerpos no pueden existir al mismo tiempo en el mismo espacio. Asimismo, dos acciones no pueden ser realizadas al mismo tiempo por el mismo cuerpo. Esta incompatibilidad de las acciones en el tiempo impide que el dinero que se emplea en comprar una cosa pueda comprar en el mismo momento otra.

Cierto que en manos de unos o de otros sigue estando el dinero, mientras no se extinga por un pago a la Banca, o se pierda por un incendio o por un naufragio. En tanto no ocurra nada de esto, el dinero que hoy compra una casa, mañana puede comprar un coche y pasado mañana un título de deuda o emplearse en cualquier gasto consuntivo o suntuario. Mas, en primer lugar, poder no es hacer; hay que distinguir entre lo potencial y lo efectivo. Si un dinero, una economía practicada sobre la renta de hoy sirve para comprar una acción en Bolsa, una mercancía equivalente de la producción corriente tiene que quedarse sin vender "por de pronto" y sigue pesando sobre el mercado, puede deprimir los precios, puede contribuir a determinar una crisis de superproducción, de subventa, cuyas consecuencias no se evitarán con saber que algún día se venderá, quizá "cuando todos estaremos muertos", según la expresión célebre de Keynes, el hombre que más ha jugado con el tiempo desvirtuándolo sin darse cuenta y mareándonos, con ello, a todos sus comentaristas.

III

GASTO Y AHORRO.

Lo que Keynes establece es una diferencia radical entre la renta que se gasta en consumo, en comprar cosas que desaparecen por el uso, y la que se gasta en capital, en cosas permanentes. ¿Existe esa diferencia de comportamiento? Y si existe, ¿de qué depende? Veámoslo.

La renta que se gasta comporta dos resultados inmediatos: Por una parte, repone las disponibilidades industriales al retornar a las empresas, las cuales, de este modo, pueden seguir produciendo y pagando nuevos salarios; por otra parte, elimina una cantidad equivalente de productos del mercado, de modo que éste queda dispuesto para recibir otros nuevos; no sólo pone a los industriales en condiciones de seguir produciendo, sino de vender sus productos.

La cosa es más complicada tratándose de la inversión del resto de la renta, o sea, del ahorro. A la inversión real del ahorro la llamamos capitalización, y consiste en pagar trabajo que cree capitales, que pueden ser circulantes o fijos. Esta distinción, sobre la que no suelen insistir la mayoría de los economistas, es muy importante, como vamos a ver.

Cuando se hace un ahorro se deja una cantidad equivalente de productos sin vender, pues según hemos dicho, la renta total procede de una producción equivalente; el consumo sustrae productos en una magnitud equivalente al gasto hecho (si no varían los precios),; luego queda a la venta una suma de productos de valor igual al ahorro realizado.

Supongamos ahora que una cierta parte de él se emplea en financiar capital circulante, es decir, en comprar materias primas, salarios y otras colaboraciones, a fin de producir más mercancías para la venta. El dinero gastado pasa íntegramente al coste de los productos obtenidos y se con-

vierte en una cantidad igual de rentas monetarias; al cabo de la inversión hecha aparece en el mercado un nuevo producto por el valor de esa inversión, de modo que tenemos dos mercancías a la venta: la que se dejó de vender por la verificación del ahorro y el nuevo producto hecho a expensas del ahorro invertido, y un solo poder de compra. El mercado se habrá desequilibrado; de suerte que, suponiendo que todo el dinero que los compradores han recibido por sus retribuciones lo gastaran en compras, quedaría aún invendida una suma de mercancías igual al ahorro invertido en financiar capital circulante.

Si el ahorro se emplea en crear capital fijo—construir una casa, levantar una fábrica—, demanda materiales y artículos de capital, con lo cual repone los fondos de sus productores y, por otra parte, ocupa trabajo; el ahorro se convierte, pues, en disponibilidades industriales y en nuevas rentas. En definitiva, directa o indirectamente, se transforma en ingresos de los consumidores, no disponibles para la compra de capitales más que en la parte de ellas que se ahorre, ya que la mayor parte ha de emplearse en el consumo de sus perceptores. Siendo el capitalizador un particular que financia la empresa con su capital propio y quiere la casa para alquilarla o la fábrica para explotarla por sí mismo, el capital real obtenido queda eliminado del mercado como en el caso del consumo, con la diferencia de que, no consumiéndose el susodicho capital sino lentamente, puede retornar al mercado en cualquier momento que el propietario desee vender la casa entera o por pisos o el industrial traspasar su industria.

Esta fábrica o aquella casa no pueden ser compradas a expensas del ahorro que sirvió para hacerlas y que desapareció transformándose en nuevas rentas. De éstas, una parte habrá sido ahorrada, pero ese ahorro ha de servir para comprar los capitales producidos contemporáneamente o que serán producidos a su demanda. Si se ocupa en adquirir los capitales formados en el pasado, no puede al mismo tiempo

comprar los nuevos. El caso se asemeja entonces al del capital circulante. El ahorro actual podrá comprar uno de los dos capitales, mas no ambos a la vez.

Si el poseedor del capital industrial en cuestión halla dificultad para traspasarlo, por su elevado precio, puede constituir su empresa en sociedad por acciones y poner éstas a la venta, con lo cual no hace más que fraccionar el título de propiedad que transmitiría en el otro caso. Entonces el capital no tan sólo vuelve al mercado temporalmente, sino que queda en él permanentemente; se halla siempre en oferta potencial, que se hará efectiva cada vez que los poseedores de acciones decidan realizar las que tienen.

Dada la forma en que hoy se suele financiar el capital nuevo, la presencia virtual del capital en el mercado se anticipa a su existencia real, puesto que primero se emiten las acciones u obligaciones y luego se invierten las cantidades así obtenidas, de suerte que el sistema de capitalización actual no elimina nunca del mercado como mercancía comparable los capitales constituídos, y en esto se manifiesta una radical diferencia entre la parte de renta que se invierte en gasto de consumo y la parte que se utiliza para financiar el capital.

Y no se crea que el efecto de esto es pequeño, pues un sondeo en años recientes de las operaciones monetarias que no afectan directamente a la producción y al consumo arroja un 30 por 100 de la renta nacional calculada.

IV

LA EXPLICACIÓN KEYNESIANA.

Acabamos de ver qué le pasa a la oferta con los hechos que estudiamos; bien se ha visto que sufre un incremento evidente. ¿Ocurre lo mismo con el otro lado del mercado, con la demanda?

La venta de títulos se diferencia de la venta de mercancías corrientes por los productores, en que ésta cambia la renta monetaria en renta real y repone los fondos de los industriales, de modo que el dinero, sin cambiar de forma, cambia de condición, en tanto que en la venta de títulos u otras propiedades no es así: el dinero sigue siendo capital líquido en manos de unos o de otros. Es una operación que no satisface las necesidades distributivas, sino los deseos o preferencia de liquidez de unos acompañada de la preferencia de iliquidez de otros. A esta preferencia de liquidez que origina transacciones reales la llamaremos activa por oposición a la pasiva, que ya vimos antes, de los que prefieren guardar el dinero para la ocasión de colocarlo mejor. Esto no disminuye la oferta potencial, es decir, la cantidad de dinero disponible; pero disminuye la demanda efectiva, de suerte que nuestro sistema de financiación engendra dos efectos opuestos: por una parte, incrementa la oferta potencial y efectiva, y, por otra parte, disminuye la demanda efectiva. Ambos efectos tienden a causar deflación.

Si comparamos esta explicación de las incidencias de nuestro régimen financiero con la que da Machlup de las "filtraciones keynesianas", veremos que hay en este autor una percepción de los hechos examinados, pero su exégesis no es nada clara, a causa de la viciosa interpretación dada por Keynes de una experiencia inglesa durante el período de grandes crisis de paro de la primera postguerra. Parece que lo único que se mostró eficaz como paliativo del paro fué que el Estado y las Corporaciones públicas tomaran dinero a préstamo de los Bancos y lo emplearan en obras: la cosa tenía muchos precedentes y ha sido el medio usado ordinariamente en todas partes para dar trabajo en casos de paro; pero se consideró como un descubrimiento la observación de que la ocupación conseguida superaba a los brazos primitivamente ocupados con el gasto inicial. Es decir, que si se gastaba un millón de libras en ocupar 10.000 obreros durante cierto tiempo, pronto se notaba la reabsorción de más obre-

ros parados; la ocupación suplementaria de obreros se elevaba, por ejemplo, a 18 ó 19.000, para ir disminuyendo después si no se hacían nuevas inversiones.

La explicación propuesta por Keynes fué más bien desgraciada, porque la basó en que dependía nada más que de la parte de renta que se dedicaba al consumo, que era tan sólo una fracción del aumento de renta obtenido. Keynes supuso que el aumento total conseguido equivalía a la suma de una serie de términos, formado cada uno por el anterior multiplicado por la fracción consumida por una unidad. Considerando 100 el gasto inicial y $4/5$ la proporción de lo consumido por unidad de renta, el aumento obtenido será:

$$\Sigma = 100 + 100 \cdot \frac{4}{5} + 100 \cdot \left(\frac{4}{5}\right)^2 + \dots + 100 \cdot \left(\frac{4}{5}\right)^n$$

lo cual nos da, cuando n tiende a infinito:

$$\begin{aligned} \Sigma &= 100 \times 5 = 500 \\ &\rightarrow \infty \end{aligned}$$

El multiplicador sería 5. Keynes, prescindiendo de la duración del tiempo, se despachaba muy ricamente. Para él la eternidad era un instante; ese 5 que matemáticamente está en el infinito del tiempo, para él se realizaba en el mismo momento en que se pagaban las 100 libras. Los comentaristas no han tenido bastantes tragaderas para esto, y se han visto llevados a introducir un análisis por secuencias o períodos en que cada uno depende del anterior. En el primer período serán 100 las libras gastadas o, si se quiere, los hombres empleados; en el segundo período serán, admitiendo todo lo que Keynes admite, menos la inanidad del tiempo, $100 \times 4/5 = 80$; en el tercero, $80 \times 4/5 = 64$; en el cuarto, $64 \times 4/5 = 51$, y así sucesivamente hasta el infinito.

Empero, esto no es ya lo que se quiere explicar: el aumento de la renta y de la ocupación hasta un cierto punto

por lo menos. Lo que se desea justificar es que en cada período sucesivo, en el segundo por ejemplo, son 110 los hombres empleados y no 100, como en el primero, ni menos 80; en el tercero sería 115; en el cuarto, 120, y así hasta un período en que, si no se continúa la inyección de dinero, comienzan a disminuir hasta reducirse a cero el incremento que comenzó por ser 100 y llegó, por ejemplo, a 190. En la hipótesis keynesiana la suma va disminuyendo de período en período desde el principio; el multiplicador es menor que la unidad y, por consiguiente, obra como un divisor, en vez de multiplicar la renta y la ocupación. Esto podría servir para explicar la contracción que va experimentando la economía cuando el efecto expansivo se ha agotado; el $1/5$, que en nuestro ejemplo anterior va desapareciendo en cada período, es la merma, la filtración, el *leakage* que se trata de explicar.

Keynes quería justificar la fase de auge provocada por las inversiones adicionales, y justificó la fase de depresión subsiguiente, provocada porque parte de la renta no retorna al circuito monetario. ¿Por qué queda apartada de él? Según Keynes, porque toda la renta no se consume, sino sólo una parte, y lo que va faltando es precisamente lo que se ahorra.

Pero esto no es una explicación; es una simple aseveración. ¿Qué es de ese dinero que se ahorra y cuyo efecto se anula por sólo eso? Con razón han supuesto algunos que se podría explicar por la no inversión en absoluto de ese ahorro. Es verdad que éste sería un hecho que produciría el efecto supuesto por Keynes. Pero esta hipótesis tiene el inconveniente de que no es cierto que el ahorro no se invierta en absoluto, pues es evidente que, aunque a veces no se invierta todo, alguno se invierte, pues siempre hay formación de capital nuevo.

Machlup, al suponer que se explica por la colocación del ahorro que se va formando en comprar a la Banca los títulos de Deuda que se han creado para financiar el gasto,

quizá no traicionaba la idea latente en la mente de Keynes, pues éste se hallaba obsesionado por el pensamiento, que expresa repetidamente, de que toda inversión en capital crea su propio ahorro, preocupado como está por justificar su ecuación ahorro = inversión, en el caso en que se financia un gasto o una capitalización con dinero creado para eso y que no representa, por tanto, ningún ahorro. La explicación de Machlup se aplica muy bien a esta idea. Por otra parte, Keynes inventó también el concepto de la preferencia de liquidez que parece ser la preferencia de tener dinero, aunque no se sabe bien la extensión que daba al concepto de liquidez.

Lo cierto es que en el régimen de financiación tal como hoy se emplea hay múltiples causas de contracción de la economía.

V

EL MECANISMO RESTRINGIDO DE NUESTRO RÉGIMEN FINANCIERO.

Lo que llevamos dicho tiene importancia para la génesis de las crisis. Pero lo más importante no es eso, sino los procesos acumulativos que se desarrollan, y que son los que hacen fatal la crisis. Este es el verdadero multiplicador en el auge y en la depresión.

Consideremos una situación de prosperidad y paz, de pleno empleo, de condiciones las más favorables para la expansión de la economía: la renta es grande, el ahorro abundante, los dividendos de los valores industriales aumentan. El alza de una unidad en el dividendo de las acciones implica una subida de 20, 25 ó más enteros en el precio, según el tanto de interés reinante. Cuanto más bajo es el interés, mayor es la ganancia por unidad más de dividendo (a 5 %, 20; a 2 %, 50).

Ante esta ganancia, la renta del papel pierde importan-

cia; se puede ganar en un día más con la especulación que por el interés en un año. Se ve en tales casos invadir la fiebre de la especulación a todas las clases; todo el mundo lleva sus ahorros a la Bolsa para participar en los fáciles provechos del agio; la gente aplaza las compras que pueden esperar, con el fin de disponer de más fondos para especular. Nadie quiere invertir dinero en la industria a los tipos normales; florecen los negocios fantásticos, bajo la psicosis especulativa.

Otras veces las empresas emplean las abundantes reservas que forman a expensas de los beneficios acaecidos, en reintegrar préstamos bancarios, evitando así el gasto de interés, o utilizan esos fondos en financiar aumentos de su capital circulante, en vez de financiarlo por descuento de efectos u otras formas de crédito bancario. La variabilidad de los dividendos y de la situación de las empresas induce a los tenedores de papel a movilizar sus valores, en busca de posiciones especulativas o de mejores colocaciones. Aumenta el volumen de transacciones, lo cual exige mayor suma de disponibilidades para llevarlas a cabo, pues de lo contrario las cotizaciones caerían y se elevaría el tipo de interés, lo cual también es un obstáculo para la capitalización industrial, que tendría menos incentivo; una mayor suma de ahorro iría entonces a pesar sobre el mercado financiero, retrayéndose de la verdadera demanda.

Todos estos hechos son propicios a desequilibrar el mercado, disminuyendo las ventas y la demanda de trabajo y creando una situación de aparente superproducción. La baja en las ventas tiene un doble efecto: se acumulan las mercancías en los almacenes y disminuyen las entradas de fondos de las empresas, de suerte que éstas pierden liquidez y tienen que disminuir la producción u obtener créditos suplementarios para financiar las crecientes existencias; también hay que aumentar la capacidad de los almacenes, con lo que crecen los gastos de almacenaje.

Más o menos pronto la producción se hace insoportable.

Las empresas no marginales, que tienen más margen de ganancia, bajan los precios, para reforzar las ventas; las menos resistentes financieramente tienen que liquidar forzosamente a cualquier precio, y todas se ven obligadas a seguir este movimiento de baja; pero los costes no bajan tan pronto, porque los salarios y las materias primas lo hacen más lentamente, aunque a la larga lleguen a bajar más estas últimas; en cuanto a los salarios, hoy están regulados por contratos o por ley y por la fuerza social y política de los Sindicatos.

No hay emisiones para nuevas capitalizaciones, ni los ahorros van espontáneamente a la industria. O se mantienen en liquidez o compran los valores y bienes ya existentes, cuyas cotizaciones suben, excitando la especulación en ellos de que antes he hecho mérito. Los tipos de interés bajan, pero el tipo de rendimiento industrial en el margen ha descendido más o es de franca pérdida. La formación de capitales queda por debajo de la formación de ahorro nuevo, por mucho que éste haya disminuído con la aminoración de la renta nacional, así que la depresión se acentúa por sí misma.

La desocupación, que es el último resultado de la crisis, aumenta. Antiguamente, cuando la contratación del trabajo era libre, los obreros parados, haciendo presión por emplearse a cualquier precio, provocaban la baja de los salarios; aunque por ley del mercado esto debía provocar enganche de obreros, la acción resultaba en gran parte ineficaz, porque teniendo el mal su origen en la falta de demanda, tanto el paro como la baja de los salarios tiene por efecto disminuir la capacidad de compra de la masa laboriosa, que forma la mayor parte de la población, lo cual repercute sensiblemente en menor consumo y baja de precios.

Si bien así se ha evitado la baja de salarios, el sistema ha perdido elasticidad para acomodarse, y el paro se ha hecho más recalcitrante y pertinaz. No sirve de nada enmascararlo, dejándolo latente, pues pesa parasitariamente sobre la producción aumentando los costes, que es una de las cau-

sas de la depresión. Lo peor del proceso es que toda medida razonable para evitar un mal produce otro que se agrava con ella.

La buena economía no sirve. Por ejemplo, si los industriales, ante el desnivel entre precios y costes, tratan de reducir estos últimos mediante la utilización de mejores procedimientos, de economía en la mano de obra, de cualquier modo que esas mejoras se hagan, tradúcese en menor volumen de rentas, lo que en un proceso de contracción de la economía, fomenta la causa de la crisis.

Lo único eficaz es gastar a manos llenas; lo de menos es que se gaste útil o inútilmente; lo importante es que sea algo en que no se mire a la rentabilidad; por ejemplo, en la guerra y en armamentos, en que se gasta sin contemplaciones, porque es una cuestión de vida o muerte o de honor nacional. Las obras públicas cumplen también la condición de que distribuyen nuevas rentas y sus productos no salen al mercado, aunque sí, desgraciadamente, los títulos que han servido para financiarlas.

VI

EL DINERO CREDITICIO.

Un punto importante en el ideario keynesiano se apoya sobre la creación de dinero por el crédito para inmobilizaciones en obras públicas y otros dispendios. Suponía evidentemente Keynes que financiar esos gastos mediante el impuesto era quitar a unos para dar a otros, con lo cual resultaba compensado lo que unos podían gastar más con lo que tenían de menos para gastar otros. Ciertamente que si se quitaba a los que podían ahorrar para darlo a los que no ahorraban por falta de medios o de voluntad de hacerlo, no dejaba de conseguirse el objetivo de disminuir el ahorro, cosa que al economista inglés le parecía apetecible en casos de depre-

sión. Esa redistribución de la renta por el impuesto no estaba excluída del arsenal de medidas con fines coyunturales, pero no constituía un arma principal.

Emitir títulos de Deuda tampoco le parecía seguramente bastante eficaz, aunque no cabe duda que era un medio de recoger ahorro ocioso y ponerlo en actividad. No sabemos, sin embargo, cómo miraba esto el gran profeta de la revolución económica contemporánea, pues siendo su hipótesis que todo ahorro nace ya capitalizado, no debía de parecerle un medio adecuado para resolver un proceso de deflación. Su teoría de la igualdad entre ahorro y capitalización le llevaba antes bien a considerar que el crear dinero e invertirlo era el medio de formar más capital real sobre el ya creado espontáneamente, capital cuya construcción ocuparía parte del trabajo en paro.

De aquí su idea, que ha tomado arraigo entre sus seguidores, de que lo que hay que hacer es provocar deliberadamente el déficit presupuestario, que cubierto por dinero nuevo determinaría la formación de más capital, a fin de mantener la ecuación básica que él consideraba un principio inmanente de la economía.

Mirando las cosas de una manera menos dogmática, mi parecer es que recoger dinero del mercado para gastarlo en obras con fines coyunturales no tiene un resultado diferente que si ese dinero se crea al efecto. Al dinero no se le pregunta de dónde viene si es dinero legal; el sin trabajo que recibe un jornal en buenos billetes puede comprar con ellos lo que necesite o se le antoje, lo mismo si ese dinero procede de un crédito abierto por la Banca, de una emisión de papel moneda por el Banco central o de una suscripción de títulos de la Deuda. La diferencia no está ahí; está en que esta última solución opera un vacío de recursos en el mercado financiero que hace bajar las cotizaciones y eleva el tipo de interés del mercado, lo que viene a desalentar la capitalización privada, neutralizando en parte la inversión pública.

Pero Keynes no es probable que lo considerara así, pues

para él lo que fija el tipo de interés no es la oferta y la demanda del mercado de préstamos, como para la Economía clásica y la neoclásica, sino la preferencia de liquidez y la eficiencia marginal del capital, que tienen poco que ver con aquéllas.

Una gran parte de los pagos que no son por compras de consumidores ni por rentas de trabajo puede obviarse por combinaciones del crédito; pero el dinero crediticio que puede sustituir al ahorro en las operaciones de rápida liquidación no es dinero apropiado por su naturaleza para liquidar operaciones de largo plazo. Jamás el crédito podrá suplir por completo a las verdaderas disponibilidades, ni compensar con la justeza y el tiempo necesarios el desequilibrio debido a la incrementación de la oferta por grandes masas de bienes que no representan artículos de la producción corriente, de donde se deduce que esa política coyuntural de tira y afloja que algunos preconizan no será eficaz jamás.

El crédito se gobierna por motivos ajenos al mecanismo mal conocido de los ciclos: preocupaciones de inflación y deflación, cuestiones del cambio exterior, de la balanza de pagos, conveniencias del Tesoro, etc. Accidentalmente, puede compensar algún desequilibrio; pero, en definitiva, unirá sus perturbaciones a las ya introducidas por el régimen financiero en el mercado ordinario.

Puede decirse que el carácter espectacular que han adquirido los ciclos a partir del momento en que comenzó a desarrollarse el crédito en gran escala con la moneda de papel y de Banca es debido a esto. El crédito permite no evitar las dificultades resultantes del desequilibrio fundamental que hemos estudiado, mas sí paliarlas durante algún tiempo, dando pasto con falsos recursos a la necesidad de disponibilidades que se despierta en ciertos momentos de euforia, precursores, sin embargo, de la crisis. Sólo que, siendo natural condición del régimen financiero en el mundo actual el desarrollar fatalmente fenómenos acumulativos, al fin la crisis estaba con más violencia que cuando la ausencia

del crédito daba origen a una depresión acaso más profunda, aunque en contraste menos acusado con una prosperidad fugaz y próxima.

Y si el origen de los fondos no importa mucho, tampoco su destino; lo mismo da que el dinero de cualquier origen se gaste en obras útiles, en subsidios de paro o, si no se quiere fomentar la ociosidad pagada, en hacer calicatas en el suelo, rellenándolas luego con los escombros.

VII

EL RÉGIMEN FINANCIERO HA DE SER MODIFICADO.

Supuso la Economía clásica que la libertad bastaría para realizar el mejor orden económico y social. Se apoyaba esta tesis sobre la hipótesis de que el régimen económico que imaginaban era un régimen autorregulado que no necesitaría de las intervenciones del poder público para desarrollarse en condiciones tolerables de razón y justicia. La hipótesis ha resultado falsa—algunas razones de ello han podido observarse en los párrafos anteriores—, y si la hipótesis es falsa, la tesis ha de ser errónea. Así las intervenciones no han dejado en ningún momento de ser necesarias y, cuando en los albores del capitalismo industrial, por ignorancia o por optimismo acerca de las excelencias del sistema, no se han empleado, se llegó a extremos de la mayor miseria.

Sin una economía con fuerte tendencia al equilibrio, en que unos mercados autorregulados fijen de manera equitativa los precios de las cosas, de las mercancías como del trabajo, no es posible la paz. Si los salarios tienden a un mínimo, independiente de la capacidad de producir del trabajo, para evitar su depreciación no hay más recurso que la lucha social, las coaliciones de trabajadores, la oposición violenta contra la baja de salarios, la pugna por elevarlos y reducir las horas de trabajo, que no se reducen espontáneamente por

el progreso de la técnica, o la intervención del poder público con fines de pacificación para fijar unos salarios legales más o menos arbitrarios que nunca se puede decir que sean justos ni estables, pues si se muestran poco acomodados a la situación, ante la necesidad de ajustar los costes a los precios, la economía reacciona con la inflación, que reduce los salarios reales, aunque subsistan los nominales. Así la lucha por la elevación resurge siempre sin tregua ni límite.

Si el mercado de productos se halla desequilibrado, los productores reaccionan pidiendo protección contra la competencia extranjera y en pro de la apertura de nuevos mercados en que gocen de preferencia contra las mercancías de los competidores. Así se enciende la guerra comercial, preludio a menudo de otras más cruentas. Ni la paz ni la libertad son posibles así; tampoco la franca colaboración de los hombres y de los pueblos en una obra común.

Las escuelas marxistas y socialistas en general han reaccionado ante el problema en sentido antiliberal, haciendo máxima la intervención del Estado. La equidad y el orden habrían de venir mediante un plan, un conjunto orgánico de medidas que se basan en la previsión durante unos cuantos años de lo que se ha de hacer y de lo que ha de suceder. Pero como eso es imposible, porque nadie ha podido hasta ahora prever el porvenir, el plan es una norma de conducta que si se cumple estrictamente enajena la libertad y la agilidad para acomodarse a las circunstancias imprevistas, que es una de las más altas cualidades de la inteligencia humana, y si no se cumple, no es más que uno de esos propósitos que siempre ha habido y la mayor parte de los cuales están empedrando el Purgatorio.

Lo peor es que muchos que no se dicen socialistas, sino partidarios del capitalismo y hasta incondicionales de la libertad, preconizan también la intervención y el planismo como único remedio, adormeciéndose en la falta ilusión de que es compatible, si no con la libertad, con las libertades. No se dan cuenta al parecer que el intervencionismo rompe

los resortes que han hecho del capitalismo, a pesar de sus defectos, un sistema estimulante para la producción. Tomando de su enemigo natural la planificación, asocia todos los males de uno y otro régimen.

No es ésta la posición razonable. Si un régimen resulta malo, adoptar por eso el opuesto no tiene probabilidades de mayor acierto. Lo razonable es buscar la causa del mal y procurar enmendarla. Esta causa se halla en el sistema financiero, que no es esencial ni inalterable. Lo que se habría de hacer es lo siguiente:

1.º Reducir el dinero a su función esencial de distribuir la producción, eliminando del tráfico corriente los valores y propiedades.

2.º Todo el ahorro debe ser invertido en fines de capitalización privada o pública dentro de un período breve, que no permita el desarrollo de fenómenos acumulativos de contracción.

3.º No se debe financiar la formación de capital fijo con dinero crediticio de nueva creación.

4.º No se deben financiar los capitales circulantes a expensas del ahorro, sino de dinero nuevo, ni se debe crear dinero que no sea para ese fin. De ese modo no habrá en el mercado poder de demanda que no corresponda a una mercancía equivalente ni mercancía que no esté representada por poder de compra en manos de los compradores. Será imposible la inflación y la deflación.

No son objetivos difíciles de realizar técnicamente; no implican ningún trastorno de nuestra economía, pero sus efectos serán trascendentales en cuanto a crear una economía autorregulada, una economía de mercados equilibrados, sin tendencia al monopolio ni a excesos de competencia, sin paros ni atascos, sin luchas sociales ni rivalidades económicas, cuestiones todas que nacen de la falta de equilibrio.