

"La doctrina de las letras reales"

Como ha puesto de manifiesto en sus artículos el Profesor *Antel E. Fekete* en los últimos años, en una de las obras fundamentales de la ciencia económica, **La Riqueza de las Naciones**, su autor *Adam Smith* dibujó la teoría del crédito comercial, o de las <<*real bills*>>, la doctrina de las letras reales, una teoría económica de gran importancia, muy desconocida sin embargo hoy en día. Para Adam Smith los conceptos de "liquidez" y "solventia" eran fundamentales en la explicación de diversos fenómenos económicos, y supo ver que en una estructura de balance no hay solventia sin liquidez.

Dicha teoría propugna que las letras de cambio emitidas para financiar el crédito circulante de empresarios y comerciantes, en operaciones de compraventa de mercancías de primer orden, con la firma y aceptación del librado y con vencimiento inferior a 91 días, son el bien más líquido de una economía, solo por detrás del oro en cuanto a liquidez.

Así, como pudo observar *Adam Smith* en los importantes mercados de letras de cambio de Manchester y Lancashire allá por 1770, las <<*real bills*>> o <<*bills of exchange*>> podían circular como dinero entre los inversores, financieros, Bancos y empresarios sin ningún problema, siempre que tuviesen "dos buenas firmas" y un vencimiento inferior a 91 días. Respecto de las dos firmas, se hacía referencia a la solventia del librador del efecto, pues se esperaba que estuviese firmada por los dos principales socios de la empresa o sociedad obligada a su pago. También cabe suponer que podría ser la firma del comerciante y de un avalista de reputada solventia.

Por supuesto, las letras debían financiar mercancías de primer orden, esto es, mercancías que satisficiesen necesidades primarias, como trigo, queso, cebada, carne, aceite o licores. Se entendía que durante un ciclo temporal inferior a 91 días estos bienes siempre serían vendidos a los clientes finales, pues satisfacen como decimos necesidades básicas del ser humano. Así, incluso en una situación de guerra o desastre natural, estos bienes siempre tendrían una venta asegurada en un período inferior o igual al vencimiento del efecto.

La emisión de estas letras de cambio para su financiación podemos pensar que equivale a “monetizar” los bienes más básicos de la economía. Al igual que un “recibo de depósito” de oro supone “monetizar” dicho activo, facilitando su circulación en el tráfico mercantil.

El plazo de 91 días corresponde a la duración de una estación del año, resultado de dividir 365 días entre las cuatro estaciones que tienen lugar a lo largo del año natural. Durante dicha etapa se daba por seguro que las mercancías sobre las que se giraba la letra serían vendidas para su consumo.

Los Bancos, prestamistas y financieros de la época no tenían por tanto problema alguno en adquirir a los empresarios y mercaderes dichas letras, ofreciéndoles a cambio la financiación de circulante necesaria a cambio de un tipo de descuento determinado. A corto plazo los Bancos equilibraban su pasivo circulante (depósitos a corto plazo de sus clientes) con estos activos. Dado que el desequilibrio en el corto plazo es lo que puede llevar a un Banco a la quiebra, el Balance de un Banco era tan bueno como lo era la calidad de las letras que financiaba.

Las letras financieras, que financiaban operaciones de medio y largo plazo, o refinanciaban otras letras y obligaciones de pago, no gozaban de ninguna manera de la liquidez atribuida a las letras reales.

Y aquí es dónde Adam Smith, y un siglo más tarde Carl Menger, supieron ver la esencia de la solvencia bancaria: para evitar quiebras Bancarias es necesario que los pasivos a corto plazo de los Bancos tengan en contrapartida activos

con vencimiento también a corto plazo, y de gran calidad, con bienes reales de comercio común como colateral y plazos de vencimiento adecuados.

Toda empresa solvente financia su activo corriente con pasivo corriente, y su activo a largo plazo con patrimonio propio o con pasivos a largo plazo. Cuando una empresa utiliza pasivo circulante, esto es, deuda que deberá atender a corto plazo, para financiar activos a largo plazo, es decir, activos que le generarán retornos en un tiempo en el que ya habrán vencido los pasivos de contrapartida, es evidente que dicha empresa será poco solvente, y estará abocada a la quiebra.

Sin embargo, más adelante, los teóricos de la economía de la *Banking School* y de la *Currency School*, así como clásicos, neoclásicos o keynesianos, no supieron ver esto tan básico. Así también los Gobiernos y los Bancos podemos pensar que no quisieron nunca someterse al corsé de la racionalidad, que imposibilitaría las expansiones crediticias y la emisión y financiación de deuda.

Por ello, con el devenir de los años, esta doctrina de la liquidez de las “*real bills*” fue relegada como rectora de los balances bancarios por esa doctrina estadística que es la “Ley de los grandes números”, que justifica la reserva fraccionaria y el “descalce de plazos”. Así, viene a afirmar esta teoría que un banco elimina el riesgo de quiebra cuando su volumen de clientes es tan grande que existen unas probabilidades muy limitadas de que todos los clientes con depósitos a corto plazo vayan a ir el mismo día, a la misma hora, a retirar su dinero.

La adopción de leyes estadísticas en la gestión de balances bancarios permite a los Bancos financiar hipotecas a veinte años con depósitos a seis meses. Todo un sinsentido que se pone de manifiesto en momentos de crisis económicas, cuando vemos como quiebra un banco tras otro, y deben ser rescatados con dinero público, asumiendo finalmente el ciudadano el descalabro, con sus impuestos.

Andrés Muñoz Barrios, asociado EFA nº7179