

# PROBLEMAS MONETARIOS EN AMERICA LATINA (\*)

## I.—La Mecánica del Dinero

La economía en nuestros países, como cualquier economía en nuestros días, es una economía de intercambio. Mientras nosotros trabajamos para los demás, otros trabajan para nosotros. El intercambio se hace posible gracias a la moneda —al dinero—. Se trata entonces de una economía monetaria. La función básica del dinero es acortar el tiempo y el esfuerzo en el proceso del intercambio. Un hombre aislado no necesita dinero. Ni lo puede consumir, ni puede llevarlo puesto. Un grupo pequeño de hombres podría vivir sin gran dificultad sin dinero. En la medida que los grupos se amplían y con ellos la división de trabajo y la especialización, el dinero se vuelve indispensable. Todos trabajamos por dinero. Aún el sacerdote que renunciando los bienes materiales se concentra en los espirituales, pasa discretamente la bandeja entre sus fieles después de cada servicio, porque tiene que comer, vestirse y atender a otros gastos de su ministerio.

Gracias al dinero los individuos pueden ocupar su actividad en el producto y servicio que más les atrae, intercambiando su

---

(\*) Seis charlas dictadas por el Sr. Luis Eduardo Laso, Asesor del Departamento del Hemisferio Occidental, Fondo Monetario Internacional, Washington, D. C. en el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA) México, D. F. agosto, 1964. Los puntos de vista expresados en ella son los del autor y no necesariamente los del Fondo Monetario Internacional.



trabajo con el de otros individuos, especialistas, a la vez, en otros productos. Y el dinero no sólo es un medio de cambio. Es además, una medida del valor. Los productos que producimos para el mercado, y los que en él adquirimos están sujetos a una valuación en términos monetarios. La comparación de la utilidad de un producto con relación a otros, se hace sobre la base de sus precios. El mecanismo de los precios —trabajando a través de la oferta y demanda— sirve para determinar lo que se produce, cómo y para quién. La distribución de los productos entre los consumidores lo determinan principalmente la distribución de los ingresos, la cual a su vez está determinada por la oferta y demanda de cada factor de producción.

El dinero en el proceso económico está formado en su mayor parte por recibos o certificados que acreditan a la persona que los posee, que dejó en la producción una suma de trabajo que se tradujo en un producto o servicio que tiene un precio. Ese recibo le permite reclamar en la comunidad donde el dinero circula, productos o servicios hechos por otros, por un valor equivalente. Cada comunidad sigue ciertas costumbres y tradiciones para la emisión del dinero. Para el individuo que usa el dinero no tiene importancia la forma de este recibo. Lo que le interesa es que los demás lo acepten como medio de pago y que le sirva para descargo de sus obligaciones.

Es el Estado el que supervigila el valor del dinero delegando su emisión y control a un organismo especializado, generalmente, un Banco Central.

El dinero que circula actualmente en nuestros países, o los medios de pago, como también se les llama, está formado principalmente por dos clases de instrumentos, el dinero de bolsillo (pocketbook money) como la llama el Profesor Hansen y el dinero bancario (checkbook money) (1). El primero está constituido por los billetes que un Banco Central emite, por las monedas metálicas para transacciones menores que generalmente

---

(1) **Monetary Theory and Fiscal Policy** by A. H. Hansen.



acuña el Estado. Se incluye en el concepto de dinero, para el efecto de las transacciones internacionales el oro, o dinero convertible en oro de aquellos países con los cuales se comercia.

Los bancos de depósito crean el dinero cheque cuando hacen préstamos o descuentan papeles de particulares.

Todos los países mantienen una proporción entre sus ingresos y el monto del dinero. Aunque tal proporción varía de país a país, y dentro de este puede variar por circunstancias especiales, la tendencia general es que a medida en que una comunidad se desarrolla y aumentan su riqueza y su ingreso, y en la medida en que su producción entra al mercado, la proporción entre dinero e ingreso tiende a elevarse. En otras palabras en la medida en que la economía se hace más compleja el dinero tiene mayores usos. En las comunidades modernas en efecto, en dinero se acumulan valores y se usan instrumentos de crédito para pagos diferidos, que otros los aceptan como dinero. A veces entregamos productos o servicios a cambio de una promesa que recibiremos en el futuro una cantidad de dinero. Otras veces, pedimos prestado dinero de otros para gastarlo inmediatamente comprometiendo nuestro trabajo o nuestros servicios futuros, para pagar ese dinero.

Con frecuencia confundimos dinero con riqueza porque valorizamos en dinero todo lo que poseemos y todo lo que ganamos. Un individuo que posee una propiedad valorizada en 100.000 pesos dirá que posee 100.000 pesos y si de sus ingresos logra ahorrar diez mil pesos en un año, dirá que su riqueza es de 110.000 pesos. Para el individuo riqueza y dinero son la misma cosa. Puede en efecto transformar en cualquier momento sus propiedades en dinero y su dinero en propiedades.

Para la comunidad, ya no es lo mismo. Supongamos que en una comunidad en un momento dado, destruimos todo el dinero que tenemos en nuestros bolsillos y el que está guardado en las cajas de los bancos. Disminuirán por este hecho las existencias de mercaderías en almacenes y bodegas? Se alterará el número de casas, haciendas, ferrocarriles, puentes, que un país posee? No, los productos quedarán los mismos. Si nos tomamos



el trabajo de volver a imprimir de nuevo la misma suma de dinero que destruimos constataremos que aún los precios de las cosas serán los mismos que los anteriores. Si imprimimos el doble del dinero, probablemente, los precios se duplicarán, y si limitamos su circulación a la mitad, tendremos necesariamente que pagar menos por cada producto. El dinero, hemos dicho, está formado por recibos que en sí mismos no tienen valor. Una excepción es el caso del oro cuando lo usamos como dinero. El oro tiene valor en sí mismo como producto y por tradición y costumbre, lo utilizamos como moneda, en las transacciones internacionales. Ese uso monetario hace aumentar su utilidad como producto, es decir, le da mayor valor. Si destruimos oro, en efecto, destruimos la posibilidad de adquirir una suma de productos equivalentes a su valor en un país extranjero, y si acumulamos oro, al que los bancos llaman reservas internacionales, estamos en situación de comprar —cuando queramos o cuando necesitemos— productos de otros países.

Como patrón que mide los valores —el dinero— debería ser absolutamente fijo —como fijo es el metro con el que se miden las distancias; o el litro, unidad de medida de los líquidos; o el kilo, patrón con el que medimos los pesos. Buscamos siempre la estabilidad del dinero y hemos creado instituciones especializadas —los bancos centrales— con tal propósito.

El dinero desempeña un papel importantísimo en la vida económica. Desgraciadamente esta constatación la hacemos sólo en momentos en que algunos de los mecanismos monetarios se dañan y comenzamos a sufrir sus consecuencias.

En cada economía tenemos que buscar una oferta óptima de dinero, si queremos que el dinero facilite la marcha y el progreso de esa economía. Una oferta baja de dinero —nos dice el Profesor Hansen— provoca dificultades tanto cuando se trata de inversiones privadas, como de la política fiscal, y en una zona alta hay un límite más allá del cual, el exceso de dinero, comienza a causar estragos a la economía. La extensión o margen entre estas dos zonas, es relativamente amplia en los países ricos y avanzados en el campo industrial, y es estrecha, angosta, en



los países pobres productores de materias primas y poco desarrollados.

Es nuestra tarea en estas conversaciones el analizar a la luz de los hechos los problemas monetarios de América Latina. Como miembros de Bancos Centrales que somos debemos dedicar nuestros esfuerzos para que en cada país su política monetaria se traduzca en una oferta óptima de dinero, porque está fuera de duda la necesidad que tienen los países que quieren acelerar su desarrollo de estimular la formación de capital, y sabemos la importancia que en este proceso tiene la inversión pública o sea una política fiscal progresista. Pero en bien de esos mismos países, que los queremos ver en las vías del progreso, como economistas, debemos estar conscientes de las razones por las cuales es estrecho el margen que nuestros países tienen entre una política monetaria tímida y una política monetaria óptima.

Si el dinero es un instrumento para facilitar las transacciones, el monto de dinero requerido por una comunidad debe guardar relación directa con el volumen de éstas. Cuando el dinero es escaso con relación a los productos, los precios tienden a bajar y viceversa, cuando es muy abundante, se elevan. La cantidad de dinero debe cambiar de acuerdo con los cambios de la producción y el comercio, pues de otra manera las fluctuaciones arbitrarias en el volumen de dinero traerán cambios de precios que producirán desajustes económicos. Nos referimos, desde luego, a los cambios en los niveles generales de precios, ya que cambios aislados de precios de determinados productos reflejan sólo cambios en su demanda y oferta. Tales cambios son indispensables desde que orientan la producción y el consumo a su máxima eficiencia.

El mantenimiento de la estabilidad del dinero, es decir, su ajuste a las necesidades de la producción requiere de políticas monetarias y fiscales apropiadas. Los problemas monetarios surgen justamente de las fluctuaciones en el valor del dinero. Si los precios de los productos que vendemos se reducen, tenemos que entregar más productos por el mismo dinero. Si los precios se elevan, y no se elevan, en la misma proporción nuestros sala-



rios, hacemos el mismo trabajo, por menos dinero. Se opera una reducción de los salarios reales. Son a los problemas que surgen de las fluctuaciones en el valor del dinero a los que vamos a dedicar nuestra atención en estas charlas. Las fluctuaciones en el valor del dinero, alteran y perturban el proceso del intercambio, y éste es la esencia de la actividad económica. Dicho en otra forma, muchos conflictos políticos tienen su trasfondo en perturbaciones económicas y en muchos problemas económicos, las fluctuaciones en el valor del dinero juegan un papel importante.

Para proceder con método en el análisis de los problemas monetarios de América Latina, propósito de nuestras charlas, debemos comenzar describiendo la mecánica del funcionamiento del dinero dentro de la economía. Hemos mencionado hasta aquí, en efecto, cuáles son los principales atributos del dinero, pero la mecánica de su funcionamiento es la que nos aclara la función del dinero en la economía. Y es este aspecto el que particularmente les interesa a ustedes como miembros que son de un conjunto de Bancos Centrales. Los Bancos Centrales, en efecto, están siempre atentos a la provisión adecuada de dinero en la economía. Analizan para ello en forma constante cómo las fluctuaciones en el volumen del dinero afectan los niveles de precios, de ocupación, los tipos de cambio, la balanza de pagos, las reservas internacionales, etc., etc. En una palabra, es función específica de los bancos centrales, el contralor a través de varios mecanismos, el de crédito, el de la variación de los encajes de depósitos, a través del mercado de capital y de dinero, etc., etc., que el volumen de los medios de pago se adapte a las necesidades de la economía.

La mecánica del funcionamiento del dinero, además, nos permite observar el proceso de la formación del ahorro, y estudiar el papel del sistema bancario de mantener productivamente empleados los ahorros de la comunidad, facilitando por medio del crédito, la inversión.

En un país cuya economía depende de las fuerzas del mercado y en el que predomina un alto grado de especialización, una



corriente de productos y servicios sigue una dirección o movimiento, a través de las distintas etapas de la producción y la distribución, hasta llegar al último consumidor. Tal corriente está regulada por otra, llamada la corriente de los gastos, que va en dirección contraria.

En cada etapa de este proceso, ciertos individuos alquilan el trabajo de otros, compran a otros materiales y otros individuos se encargan, en etapas sucesivas, de transformar tales materiales, alquilando, a su vez el trabajo de otros individuos. Los pagos por el trabajo efectuado en cada etapa de la producción y la distribución, constituyen los ingresos de los que intervienen en ella. Cuando tales ingresos se gastan, proveen la corriente circular de fondos que mantiene la producción en movimiento. Cualquier cosa que altera el equilibrio de la corriente de los gastos, sin duda alguna, alterará la corriente de la producción y de los ingresos. Dos elementos, desde luego, hacen este proceso extremadamente sensible: El uno es el hecho de que cierta gente no gasta el ingreso total que recibe sino que deja aparte una porción de éste como ahorro. Otros, en cambio, necesitan gastar más de lo que reciben como ingresos corrientes, generalmente, para inversiones, es decir gastos de capital, y para poder hacerlo piden prestados los ahorros de otros. La tasa de los ahorros tiende así a relacionarse en forma estable con el nivel de los ingresos corrientes, pero los gastos de capital —inversiones— se hacen no tanto en función de los ingresos corrientes como en función de las expectativas o esperanzas de ganancias de modo que no hay una seguridad que las dos serán iguales inmediatamente, aunque a la larga, tienden siempre a igualarse.

Otro elemento que hace complejo este proceso, es el del comercio exterior. Si en una economía se produjera automáticamente un equilibrio entre importaciones y exportaciones, de hecho, el comercio exterior de un país, en nada alteraría la corriente circular de los gastos y de los ingresos. En la realidad, muy rara vez sucede así, porque, las exportaciones dependen de las decisiones de compradores extranjeros que operan, bajo condiciones que no están influenciadas, casi nunca, por el país exporta-



dor. Los gastos en importaciones, en cambio, dependen tanto del nivel de los ingresos domésticos, como de la posición relativa, o sea de la competencia relativa, entre productos importados y productos producidos domésticamente. No hay tampoco seguridad alguna que estas dos corrientes se compensen es decir, sean iguales. A pesar de que estos elementos hacen el proceso más complejo, a la larga se logra que la corriente de gastos se mantenga sincronizada con la producción de cosas y servicios en virtud de dos factores: el primero, el equilibrio entre ahorros domésticos y gastos domésticos de capital (inversiones) y el segundo, un equilibrio en la posición del comercio internacional o sea entre ingresos y egresos del exterior.

La corriente de gastos puede mantenerse en equilibrio con la producción de bienes y servicios —aún en el caso de que los ahorros domésticos no sean iguales a los gastos de capital (inversiones)— y aunque el valor de las exportaciones no equivalga al de las importaciones, siempre que las diferencias que surjan entre ellas se compensen, o sea siempre que tales diferencias se produzcan en sentido opuesto. Si el valor de las exportaciones, por ejemplo, excede al valor de las importaciones por el mismo monto que los gastos de capital exceden el nivel de los ahorros, querrá decir que una parte del exceso del valor de las exportaciones se utilizó en el pago de gastos de capital (inversiones). Puede también darse el caso de que se produzca un exceso en el valor de lo importado sobre lo exportado y un exceso de gastos de capital sobre el nivel de los ahorros, pero en este segundo caso, para que la corriente total de gastos se mantenga en equilibrio con la producción —al exceso de importaciones y al exceso de gastos de capital— deberá corresponder un ingreso de magnitud equivalente de capital extranjero que compense uno y otro. Da lo mismo en términos monetarios que el exceso de inversión sobre ahorros y el exceso de las importaciones sobre las exportaciones correspondan a programas del sector público o del sector privado.

Como ustedes ven, en esta visión de conjunto de la mecánica del dinero encerramos en una cápsula todo el tema de nues-



tras charlas. Cuando hablamos de la necesidad de relacionar los ahorros con la inversión entramos de lleno al problema del crédito y de su influencia como mecanismo regulador de la oferta y demanda global.

Los Bancos Centrales tienen —hemos dicho ya— la responsabilidad de dotar a un país del dinero que necesita para mover su producción, pero las necesidades de una sociedad en constante crecimiento —en la cual la producción requiere un proceso largo, necesita acumular capitales y requiere crédito— han exigido la creación de un sistema bancario que iniciándose en las sociedades primitivas como intermediario neutral entre los que acumulan ahorros y los que lo necesitan, se ha convertido en la época actual en creador de crédito, es decir, de dinero. Es por esto que los bancos centrales regulan y controlan las actividades de todo el sistema bancario.

El sistema bancario no sólo mantiene la corriente de gastos en armonía con la de la producción sino que puede provocar cambios, en forma deliberada. Si en un momento dado en una economía existe un alto nivel de desocupación, por ejemplo, y una parte del equipo productivo está trabajando sólo a una fracción de su capacidad, puede, por medio del crédito expandir la corriente de gastos, con efectos beneficiosos en la producción, la ocupación y el ingreso. Al contrario, si la producción está cerca de sus límites de capacidad, pero la corriente de gastos tiende a expandirse sobre esos límites, el sistema bancario encontrará indispensable frenar la expansión de gastos por medio del control de crédito.

La actividad productiva en nuestras complejas sociedades modernas va realizándose a base del empleo; cada vez es mayor el número de bienes de capital que se requieren y son sus costos iniciales altos aunque sean de larga duración. Los bancos son pues un producto de necesidades que han surgido históricamente a medida que la producción, la distribución y el consumo se han hecho más complejos. A los mismos bancos ha llegado la especialización. Hay bancos comerciales como bancos de inversión, pero todos son, ante todo, intermediarios entre los que



ahorran dinero y los que lo necesitan asumen los bancos así una doble personalidad, la de acreedores de sus deudores (aquellos que acuden a los bancos por préstamos) y la de deudores de sus acreedores: que son sus depositantes.

El crédito que se requiere para movilizar la producción lo satisface el sistema bancario gracias a dos diferencias centrales que ocurren en la marcha de la sociedad actual —los montos y los plazos— de las promesas de pago que las instituciones bancarias extienden, no son las mismas ni se hacen al mismo tiempo que las obligaciones de reembolso que les exigen sus clientes a las mismas instituciones bancarias. Es en virtud de este proceso que el sistema bancario pasa de intermediario neutral a creador de crédito. Se facilita este fenómeno por el hecho de que la mercadería que los bancos manejan el dinero, es igualmente aceptada por aquellos que lo necesitan para gastar como por aquellos otros que lo quieren para ahorrar.

Las diversas transacciones han sido creando la necesidad de diferentes tipos de dinero: los billetes que constituyen parte considerable del dinero total, lo emiten los bancos centrales. Como parte del dinero que circula se acumula en los bancos en forma de depósitos, surge el dinero cheque, que mueve los depósitos. En algunos países, donde el sistema bancario está bien desarrollado los cheques constituyen la fracción más grande de los medios de pago. En Estados Unidos, por ejemplo, de cien unidades de pago, ochenta corresponden a depósitos. En los países latinos, la proporción varía del 60 al 40 por ciento.

Nos concentraremos pues **en nuestra segunda charla a tratar del crédito como creador de dinero**. Dinero de bolsillo —hemos dicho— lo crean sólo los bancos centrales, pero al dinero cheque lo crea todo el sistema bancario. El problema consiste en que ese sistema bancario cree **todo el dinero que se necesite y sólo el dinero que se necesite**. A través del tiempo se han ensayado diversas fórmulas. Una de ellas que se creyó podía funcionar automáticamente fue la de que los bancos debían financiar sólo la producción corriente, o sea los productos en proceso de ir al mercado. Inversiones fijas de maquinaria y equipo debían fi-



nanciarse sólo vendiendo acciones, o sea por medio de ahorros. Se creyó que los préstamos a corto plazo se pagaban por sí mismos y que así la creación de dinero no podía exceder a la producción. Si se financiaba sólo una parte del costo —se agregó— no había exceso de dinero. Estos fueron los principios que se conocieron en la segunda mitad del siglo XIX como los de la "Escuela Bancaria".

Para dar aún a estos principios mayor automaticidad, se los hizo funcionar en regímenes de convertibilidad irrestricta, en los cuales los bancos comerciales debían estar en posición en cualquier momento de convertir sus cheques en dinero y este podía, a su vez, cambiarse en oro a un tipo fijo, por el Banco Central.

Para asegurar este sistema y acomodarlo al crecimiento del comercio se adoptó el principio de las reservas fraccionales o sea que cada banco debía en todo tiempo mantener en caja una proporción fija de sus depósitos en cuenta corriente. Estos encajes, de hecho impusieron ciertos límites al poder de los bancos de expandir sus préstamos y sus depósitos.

Con el establecimiento de los bancos centrales, el poder de regular los encajes pasó a manos de éstos. Y esta medida cobró importancia para el control de crédito. Los bancos centrales, al poner a los bancos comerciales en aptitud de obtener redescuentos de sus documentos en casos de necesidad, dieron al depósito una garantía adicional pues los bancos comerciales que enfrentaban un retiro precipitado de depósitos podían atenderlo con el redescuento de su cartera.

El Banco Central, desde luego, puede expandir el dinero o contraerlo no solamente por los medios mencionados. Lo puede hacer también comprando o vendiendo valores emitidos ya por el público, ya por el gobierno, pero en este segundo campo entramos de lleno **en la política fiscal y su impacto sobre la monetaria, tema al que le dedicaremos nuestra tercera charla.** Si recordamos que hay economistas —me refiero a la proposición de Haavelmo— que consideran que aún un presupuesto balanceado es inflacionario, ya que añade al ingreso monetario un monto igual al total del gasto público, mientras que en manos



del sector privado, se habría gastado sólo una fracción de ese ingreso, según la propensión marginal a consumir, que varía de país a país. Qué podemos decir nosotros si la tendencia de nuestros gobiernos es el usar el Banco Central para financiar los déficit de presupuesto?

La importancia del rol del gobierno en el campo monetario es a menudo subestimada. Cuando se habla de "política monetaria" se tiene en cuenta, a veces, sólo la política del Banco Central. El papel del gobierno, como un creador potencial o esterilizador de dinero, es a menudo, sin embargo, más importante que el del Banco Central.

Y no es que el estado moderno cree un volumen considerable de dinero por su propia cuenta. Es simplemente que tiene acceso fácil al sistema bancario, porque las obligaciones del Gobierno se transforman —en ciertos países en virtud de leyes especiales— en activo líquidos de los bancos ya que el Gobierno autoriza el redescuento automático de sus obligaciones en el Banco Central. Los bancos cuando prestan al Gobierno, por otro lado, no siempre restringen crédito al sector privado. Ellos, con razón, temen que ese retiro de inversiones productivas a la industria y al comercio pueda tener consecuencia dañinas para la economía. Las presiones inflacionarias entonces no se hacen esperar.

La inflexibilidad de los gastos de presupuesto, además, frente a la reducción casi automática de ciertos ingresos básicos como los derechos de importación, representan en muchos países siempre un elemento potencial de desajuste monetario. Por todas estas razones nuestra tercera charla se referirá a la política fiscal y su impacto en la monetaria. Trataremos de aclarar en ella una confusión que se presenta con frecuencia en nuestros países y es la capacidad de acción del gobierno y la capacidad financiera del país. No faltan en efecto gobiernos que prevalidos de sus derechos de reformar leyes e instituciones creen que, al hacerlo modifican la capacidad financiera del país. Si se trata de una ilusión más que de una confusión puede ser debatida, pero confusión, o ilusión, es un caso frecuente que en nuestros países merece meditarse. La capacidad financiera de un país



tiene límites establecidos por la posición de sus exportaciones, por la de su crédito externo, por sus obligaciones en el exterior y por otros factores más que quedan fuera de la acción inmediata del gobierno. El cambio de leyes, en ocasiones, antes de atraer, ahuyenta capitales y contrae antes que expande la capacidad financiera de un país.

Y entraremos aquí, además, al problema de la formación de capital y la importancia que en este proceso tiene la inversión pública; es decir, nos enfrentamos **al problema de la inflación y el desarrollo económico, que será el tema de nuestra cuarta charla**. Hemos dicho ya que está fuera de duda 1) la necesidad que tienen los países que quieren acelerar su desarrollo de estimular la formación de capital y 2) la importancia que en este proceso tiene la inversión pública.

Tenemos, por consiguiente, que proveer al Estado de los recursos necesarios para que estimule la inversión pública. Con ese propósito es indispensable movilizar los ahorros genuinos de la comunidad pero el hecho es que en países pobres tales ahorros son muy reducidos. El problema, por consiguiente, es buscar medios para obtener los recursos indispensables con los menores sacrificios. Hay cuatro alternativas: a) hacer que la comunidad trabaje más sin remunerarle en dinero por ese trabajo adicional; b) extraer ya por medio de mayores impuestos, o de préstamos forzados, una parte mayor de sus ingresos; c) suprimir aquellas inversiones privadas que no se consideren esenciales; y d) crear ahorros forzados a través de la inflación.

El criterio general es que existen limitaciones muy serias, políticas y administrativas, que impiden seguir cualquiera de los tres primeros caminos. En efecto, gobierno de principios democráticos no pueden dentro de la organización de nuestras economías libres, forzar a que la gente trabaje más sin que reciba un ingreso mayor. Lo mismo es si se trata de exigirle que otorgue al estado préstamos compulsivamente. La tributación tiene también ciertos límites. Si extraemos los nuevos impuestos de los pocos ricos en los que se concentran los ahorros, y por tanto, las inversiones, podemos llegar a provocar una parálisis del sis-



tema económico. Impuestos directos sobre millares de contribuyentes de ingresos bajos son administrativamente imposibles, y, políticamente, inaceptables. Si la tributación, en cambio, consiste en impuestos indirectos que traen altos precios a una infinidad de productos de consumo, se argumenta —con razón— que sus resultados en poco difieren al alza de precios inducida por la inflación. Y la inflación —se dice— por lo menos, no requiere de una maquinaria administrativa costosa. Con respecto a la reducción de la inversión privada considerada como no esencial, hecha por controles directos o monetarios, se argumenta que si un país poco desarrollado está en capacidad de armar una maquinaria eficiente de control de la inversión privada, estará igualmente preparada para combatir cualquiera de los efectos de una excesiva inflación. Se arguye, en síntesis, que el estado no puede obtener el volumen de inversiones que el país requiere para su progreso si sigue los principios financieros rígidos dictados por la ortodoxia. Desde luego, aunque esto sea cierto, no puede asegurarse que por medios de financiación inflacionarios se obtendrá la tasa de formación de capital que se requiere. En primer lugar, existen limitaciones a lo que aún, por medios inflacionarios, se puede obtener de los ahorros forzosos. O puede suceder que, en caso de que la inflación se prolongue, se reduzca la capacidad productiva y así la inflación a la larga constituya un obstáculo a la formación de capital. Quienes favorecen políticas inflacionarias para financiar el desarrollo económico argumentan que la inflación no necesita prolongarse, o sea no requiere continuar por un tiempo largo. Se afirma, en efecto, que tan pronto como un proyecto de fomento se concluye, la producción se incrementa y a menos que la propensión marginal del ahorro sea cero y a menos que esa nueva producción esté absolutamente liberada de todo impuesto, se obtiene en los proyectos subsiguientes medios para financiar el desarrollo o sea un aumento en los ahorros y en las recaudaciones provenientes de impuestos. Si se asume, por consiguiente, que el total de la inversión pública para fines de desarrollo, continúe el mismo es decir, no varíe en términos reales, de un año a otro,



la proporción financiada por medios inflacionarios comenzará a declinar y así, en pocos años, dejará de ser inflacionaria. Desde que una inflación de esta clase, por otra parte, no necesita ser muy aguda, —se agrega— no llegará a destruir el incentivo que los individuos tienen de ahorrar. En la medida en que una inflación redistribuye ingresos en favor de los sectores ricos de la comunidad, se dice, puede más bien, tener efectos saludables en el ahorro privado y en la inversión. Sabemos, en efecto, que los incentivos para ahorrar están íntimamente relacionados con las ganancias de las inversiones efectuadas. En la medida que se completan los planes de desarrollo, estos eliminarán los obstáculos que impiden los incrementos de la producción. Completado un proyecto de riego, por ejemplo, habrá más agua para ampliar la superficie cultivable —y si es un proyecto de electrificación— las industrias nuevas tendrán más energía eléctrica disponible, etc. Así se crearán mayores oportunidades de inversión. Estas nuevas oportunidades estarán alentadas por mayores ahorros y, por si mismas, también producirán mayores ahorros. Puede ser que una inflación engendrada por un programa de gobierno de esta clase —es decir, para desarrollo— aliente la inversión de carácter especulativo y la inversión privada no productiva que a su vez prolongue la inflación. Quienes favorecen la inflación, sin embargo, sostienen que el Gobierno tiene que ejercer ciertos controles para controlar en cierta medida la inversión privada. Las presiones inflacionarias provocadas por déficit presupuestarios pueden ser suprimidas por controles si tienden a convertirse en una espiral salarios-precios.

La financiación del déficit fiscal puede conducir a la inflación, pero al final de ésta, estarán construídas las represas y los canales de irrigación y los caminos, que no se habrían comenzado siquiera, si es que un gobierno hubiera sometido su presupuesto a principios ortodoxos rígidos. La inflación traerá siempre sacrificios, pero estos son inevitables. La inflación tiene los medios para poder distribuir tales sacrificios. Estos sacrificios serán menores, si por un lado, no se prolonga la inflación, y por otro, se controlan algunos de sus efectos adversos.



Desde luego esta es la presentación abstracta del problema en términos generales y en su forma más favorable. En cualquier situación concreta, sin embargo, se presentan aspectos desfavorables, a los que nos referiremos cuando tratemos este tema.

Al observar la mecánica del dinero nos dimos cuenta que parte de lo que producimos lo dedicamos a la exportación, o sea que con nuestro trabajo suplimos las necesidades de individuos que residen, a veces, a muchos miles de millas de distancia de nosotros y que, asimismo, nuestro consumo diario lo hacemos, por lo menos en parte, en artículos importados de otros países. Si esto, es así, y si los países que comercian con nosotros, utilizan dinero distinto del nuestro, es sólo lógico, que nuestros bancos negocien en dinero extranjero, o sea que faciliten su canje con dinero nacional, a los exportadores que reciben dinero extranjero, y que ese dinero lo vendan, a su vez, al comercio importador que lo necesita para sus pagos. Entramos aquí a los factores exógenos de la política monetaria. Es aquí que observamos la influencia que en la política monetaria de un país tienen las fluctuaciones de los precios de las exportaciones y la clase de demanda. Es aquí, donde nos referimos a la balanza de pagos y a su desequilibrio cuando la creación del crédito es excesiva y a sus superavits como cuando el crédito se contrae. **Será nuestra quinta charla la que dedicaremos a estos problemas.** Veremos como los negocios de cambio extranjero en algunos países lo han dejado exclusivamente en manos de los bancos centrales, y como en otros son manejados coordinadamente con los bancos comerciales. Aquí es donde pasamos del campo nacional al internacional. Es aquí que encontramos que las monedas de los diferentes países buscan en el oro un denominador común que les sirva, como patrón uniforme de comparación y de cambio. Aquí vemos la necesidad de los bancos centrales de mantener reservas adecuadas de oro que permitan dar a la moneda nacional una convertibilidad amplia a un tipo fijo. Aquí vemos como una cuantía suficiente de reserva evita que se tenga que limitar las importaciones cuando las exportaciones disminuyen temporalmente. Con reservas adecuadas, en una



palabra, podemos dar un grado de estabilidad a los precios de las mercaderías extranjeras que no están sujetas a fluctuaciones bruscas de precios en su país de origen.

Al estudiar los factores exógenos de la política monetaria también podremos observar como ciertos factores exteriores tienen influencia decisiva en el valor de nuestras monedas. Podemos, en efecto, seguir una política monetaria sana, con una convertibilidad amplia a un tipo fijo. Sin embargo, si se elevan en el exterior los precios de los productos que importamos en forma regular tendremos que pagar precios más altos por nuestras importaciones. En ocasiones, una parte del alza de precios se compensa cuando se elevan también los precios de lo que vendemos pero no siempre es ese el caso: recordemos, por ejemplo, que en los años de la segunda guerra mundial, mercados tradicionales de aprovisionamiento de nuestros países: Alemania, Japón, Inglaterra se paralizaron porque tales países concentraron su producción en máquinas de guerra. Los precios del único mercado que quedó parcialmente disponible: el de los Estados Unidos, se elevaron rápidamente. Sin embargo, si nosotros pedíamos un mayor precio por nuestro café, Europa y Estados Unidos compraban el café en Africa, donde la producción se expandía en forma continua con perjuicio de la América Latina.

La estabilidad monetaria, ustedes convendrán conmigo, no es una finalidad en sí misma, sino es un medio, el más efectivo, acaso para promover el intercambio y, a través de este, obtener un alto nivel de ocupación y de ingreso. Necesitamos, para ello, en todo momento, de una adecuada provisión de dinero, y necesitamos que ese dinero sea, a su vez, estable. Están los bancos centrales en condiciones de dotar al dinero estas dos funciones para que un país pueda promover su desarrollo económico al mismo tiempo que se mantenga estabilidad externa y doméstica? Este será el tema de nuestra última charla :en ella debemos investigar si la inflación es un resultado de demanda excesiva sobre oferta de bienes y servicios disponibles? si este exceso de demanda tiene su origen en el sector público? O en el privado? O en ambos a la vez? Hasta que punto un gobierno fomenta el



desarrollo económico al llevar a cabo un programa de inversión acudiendo al poder gubernamental de crear dinero y provocando una expansión de crédito? Debemos considerar si los ahorros forzados con que el gobierno financia tales inversiones no son impuestos a aquellos grupos cuyo ingreso cae o se retrasa en relación con el alza de precios cuyo origen es la expansión monetaria.

Se observa el proceso inflacionario debiendo analizar las políticas que los gobiernos se ven obligados a imponer actuando más en los síntomas del fenómeno que en sus causas: nos referimos a los controles de precios, o de cambios, que muchas veces son sólo preludios de la devaluación monetaria que casi siempre los sigue.

Parece una paradoja pero en la mayor parte de los casos en que se imponen controles de precios, se actúa, en primer lugar, sobre los productos agrícolas alimenticios, pues —se dice— que la elevación de sus precios afecta a grandes núcleos de la población. El hecho puede ser cierto, pero justamente por eso cuando tales precios se mantienen fijos, mientras todos los demás se elevan, el resultado no es otro que el deteriorar los incentivos para producir. No pasa mucho tiempo y la producción comienza a declinar y en muchos casos hay que importar tales productos, empleando las escasas divisas extranjeras con perjuicio de la importación de artículos de capital, indispensables para el desarrollo del país. Pero no es esto todo, los gobiernos congelan también las tarifas de servicios tales como la electricidad y el transporte, sobre todo, cuando es el Estado el que los provee. El equipo que se usa va deteriorándose y su renovación se hace más difícil porque los ingresos están congelados. Pero lo más grave en un proceso de inflación, es que los ahorros voluntarios disminuyen y se hace más atractiva la inversión en actividades especulativas. Tales actividades refuerzan, a su vez, las presiones inflacionarias. Tanto los que poseen riquezas dentro del país como los inversionistas extranjeros se alarman. Los fondos de inversión se hacen más escasos.



Pero si muchos países persisten en seguir políticas monetarias expansionistas, afrontando muchas de las consecuencias brevemente descritas, no es porque deliberadamente quieren provocar una situación de malestar social. Actúan, con frecuencia, sobre los síntomas más que sobre las causas, porque en nuestros países se presentan con frecuencia factores de inestabilidad a los cuales es difícil contrarrestarlos, si no cuentan con sistemas fiscales flexibles, con sistemas bancarios disciplinados, y con una comprensión general de disciplina de que nuestras masas carecen.

En el análisis de la mecánica del dinero podemos observar que las necesidades de dinero de una comunidad —asumiendo que los niveles generales de precios se mantengan estables— (claro que habrá fluctuaciones aisladas de ciertos precios por factores no monetarios) están determinados por la tasa de crecimiento en el volumen de las cosas y servicios producidos y usados o consumidos por la comunidad, por el número de veces que artículos semi-elaborados son comprados y vendidos en su proceso de transformación de materias primas a productos terminados, y en la medida en que la gente que efectúa las transacciones tiene necesidad de mantener saldos en dinero, ya para transacciones, ya como medida de prudencia o precaución.

Aunque el dinero efectivo suplido a la comunidad en esencia está determinado por las transacciones —según este proceso— las acciones de los banqueros en la vida práctica tienen una gran importancia: es este grupo, en efecto, el que pone el dinero en manos de aquellos miembros de la comunidad a quienes juzga conveniente hacerles préstamos, y a las personas que habiendo efectuado exportaciones, cambian la moneda extranjera que recibieron con dinero doméstico. Los banqueros, asimismo, retiran dinero de la comunidad cuando cobran sus préstamos y cuando venden a los importadores, moneda extranjera, recibiendo en cambio dinero doméstico. Los saldos netos de estas operaciones son los factores determinantes del total del dinero en manos del sector doméstico.



A veces puede suceder que la oferta de dinero exceda las necesidades reales de dinero en un momento dado. Al pedir los prestarios, préstamos en un volumen que exceda sus necesidades acaso tienen en mente gastos adicionales que piensan hacer; los exportadores —si los precios de lo que vendieron se elevan fuera del país— reciben asimismo, más de lo que esperaban. Ambos grupos cuando esto sucede gastan más de lo que usualmente hacen. Sin embargo, desde que el resto del sector doméstico está dispuesto a verificar sus compras acostumbradas, el resultado será que los que recibieron sumas extras de dinero, lograrán comprar artículos y servicios adicionales, ofreciendo precios más altos. Desde que los otros miembros del sector doméstico —los que no tuvieron acceso a un crédito mayor— ven que les queda un volumen menor de cosas y servicios, no tendrán otro remedio que ofrecer precios más altos. Es posible que los más altos precios, se reflejen para ciertos productores en ingresos más altos también. Así, pues se inicia un proceso de alza de precios que va extendiéndose a veces, desigualmente, a través de la comunidad y que cuando se prolonga en escala substancial conduce al conocido proceso inflacionario en el cual los ingresos monetarios se elevan con rapidez, mientras los ingresos reales se mueven lentamente.

Nuestra última charla, por fin, la dedicaremos al análisis de casos concretos de políticas monetarias en nuestro continente.

Aunque los países latinoamericanos tienen ciertas características económicas comunes, las que mencionaremos detalladamente en su oportunidad, sus esfuerzos por mantener monedas estables, muestran resultados diversos: en Brasil, Argentina, Chile y Uruguay por ejemplo, la inflación ha revestido grave carácter, y si en ciertos momentos surgen esfuerzos valiosos que renuevan esperanzas, pronto surgen problemas y obstáculos. Frente a estos países, sin embargo, encontramos un número más numeroso en los cuales ni la gran depresión de los treinta logró conmover sus sistemas monetarios: tres de los países centroamericanos, por ejemplo, mantienen monedas estables y convertibles, Honduras desde 1918, Guatemala desde 1926 y El Salvador des-



de 1934. Panamá, Haití y Santo Domingo, también han mantenido monedas estables y convertibles durante muchos años. En un grupo de países que comprende México, Venezuela, Colombia, Costa Rica, Nicaragua, Ecuador, Bolivia y Paraguay sus sistemas monetarios tuvieron que ser reajustados después de la II guerra mundial pero una vez adoptados tipos realistas de cambio, han sabido mantener condiciones de equilibrio y estabilidad.

Sin tiempo para un análisis detenido país por país, creo que puede serles de interés para ustedes el referirme a un tema de moda :el de los mercados comunes en Latinoamérica. Dos ensayos, como ustedes saben, vienen haciéndose, el de Centro América y el de nueve países sudamericanos. En el primero, el progreso ha sido rápido en tanto en cuanto en el segundo se mueve con lentitud y cautela. Vamos a analizar la influencia de las políticas monetarias sanas seguidas en Centro América con sus monedas estables en el mercado de la región y las dificultades que las políticas inflacionarias de Brasil, Chile y Argentina, crean en el mercado regional del sur.

## II.—La Creación de Crédito y sus Límites

Al describir en nuestra primera charla la mecánica del dinero dejamos sentado el papel que desempeñan en la economía los intermediarios financieros o sea el sistema bancario de un país. El rol de estos intermediarios financieros es el de cuidar que los ahorros de una comunidad estén siempre productivamente empleados manteniendo la corriente de gastos balanceada con la corriente de productos y servicios. Un intermediario financiero obtiene préstamos de un grupo de gente, aquellos que ahorran, y otorga préstamos a otro grupo de gente, aquella que requiere gastar, en exceso de sus ingresos corrientes.

Vimos, asimismo, que la inversión real que una comunidad puede hacer —a precios estables— puede provenir solamente de recursos reales, esto es, recursos no utilizados en el consumo, o sea (1) ahorros reales generados internamente por la comunidad y (2) recursos del exterior —que en síntesis no son sino ahorros



hechos por otros países que se ponen a disposición de éste como préstamos o inversiones privadas.

El crédito de carácter no inflacionario puede ser concedido por los intermediarios financieros —es decir, por los bancos— en la medida en que la comunidad ponga a disposición de estos sus ahorros reales y en un volumen equivalente a los créditos que se obtengan en el extranjero. Un país, así puede consumir e invertir lo que produce en mercaderías y servicios más los recursos netos recibidos del extranjero. Si la mayor parte de lo que produce lo consume, deja poco en ahorros, y es esa pequeña parte la que queda disponible para invertir. Si queremos invertir, más, por tanto tenemos que consumir menos y ahorrar más. Debemos, además concentrar los ahorros, institucionalizarlos, y canalizarlos hacia inversiones.

Los ahorros internos se llevan a cabo en varias formas: los de mayor magnitud, son los depósitos que se acumulan en los bancos. No todos los depósitos, desde luego, son ahorros genuinos de la comunidad en el sentido usual de esta palabra. Una parte está formada por el capital circulante y los fondos de operación de las empresas que circulan para las transacciones diarias. Los bancos aumentan su capacidad de crédito en la medida en que la comunidad incrementa en ellos sus depósitos. Los bancos, aprovechan que los depósitos de sus clientes son retirados sólo gradualmente, así como del hecho que una parte del dinero que circula por medio de cheques, representa sólo cambios en los asientos de sus libros, y así prestan parte de esos depósitos a otros creando dinero.

Cuando los bancos crean dinero-cheque en exceso de las necesidades, la economía siente los mismos efectos que cuando se crean excesos de dinero-billetes por el Banco Central. Los efectos de la creación excesiva de dinero-billetes es la misma del dinero-cheque pero la responsabilidad de los bancos comerciales y del Central no es la misma. Es el último el que tiene una función de regulador del crédito y por esto controla a los primeros.



Las autoridades monetarias en sus esfuerzos por buscar una tasa óptima de dinero deben estar alertas no sólo a las tendencias de los precios sino a los movimientos de la balanza de pagos y deben familiarizarse con sus fluctuaciones estacionales. Si ellos observan un drenaje constante de tales reservas, tendrán que disminuir la tasa de la expansión de crédito y, al contrario, deberán expandirlo gradualmente, cuando confrontan una acumulación de reservas que no responde a fluctuaciones estacionales.

Aunque el crecimiento del ingreso real es el factor determinante de la demanda por dinero, no puede siempre esperarse que éste crezca exactamente con aquel. Tenemos, en países poco desarrollados, el hecho de que el sector no monetario de la economía va gradualmente contrayéndose, lo que implica mayores necesidades de dinero. La diversificación de la producción, la generalización de los hábitos bancarios y la expansión de transacciones puramente financieras son, por otra parte, elementos que presionan por un aumento de dinero. A veces estos traen una declinación de la velocidad ingreso del dinero que compensa su aumento a una tasa algo mayor que el ingreso real, sin que tenga consecuencias inflacionarias. Cuando el público tiene poca confianza en que la estabilidad del dinero se mantenga, en cambio, tiende a economizar su uso y la velocidad ingreso del dinero se eleva.

Es indispensable distinguir entre las funciones, de un banco central, las operaciones que éste verifica para llevar a cabo esas funciones y los objetivos de la política monetaria.

En la literatura económica a los objetivos básicos de la política monetaria se les conoce como el "triángulo mágico": ocupación plena, equilibrio de pagos, estabilidad de precios. Aunque el nombre de triángulo mágico tiene como propósito el destacar la dificultad de obtenerlos al mismo tiempo, y el arte de magia que se necesita para hacer un compromiso entre ellos, cuando el conseguirlos sea muy difícil, en años recientes se ha sostenido la conveniencia de convertir el "triángulo en" cuadrán-



gulo" agregando un objetivo más, el de mantener en un país "una tasa alta de crecimiento económico".

Entre las funciones básicas de los bancos centrales están las de emisión y conversión de los billetes que emitan, la estabilización del cambio internacional, la regularización de los tipos de descuento; y la ayuda a los bancos en épocas de emergencia.

Para el cabal cumplimiento de estas funciones básicas cada banco central tiene asignados campos específicos de control monetario que lo lleva a cabo por medio de determinadas operaciones y ciertos servicios.

Las operaciones las hace ya con los bancos, con el público y con el gobierno y sus entidades. El redescuento, la compra y venta de valores, la fijación y alteración de los encajes de depósitos, etc., etc. están entre las operaciones que realizan en cumplimiento de sus funciones.

Por política monetaria entendemos los medios y mecanismos que emplea un banco central para influir en el nivel de actividad económica por medio de una adecuada provisión de dinero.

Tanto el banco central como los bancos comerciales, hemos dicho, crean dinero. El primero lo hace cuando presta al público los billetes que emite. Los segundos, cuando prestan una parte de los depósitos que recogen del público, o cuando hacen inversiones con los mismos. Al regular los encajes de depósitos de los bancos comerciales, el banco central controla la creación de dinero. El dinero disminuye, al contrario, cuando los bancos cobran sus créditos. El dinero aumenta o disminuye, además, como resultado de las compras y ventas de cambio extranjero que el sistema bancario hace, como resultado de sus transacciones con otros países.

La creación de dinero no ocurre para provecho directo de los tenedores de efectivo —depositantes— sino que resulta del otorgamiento de crédito a la gente que necesita gastar dinero. Quien quiere aumentar sus tenencias de dinero lo hace ahorrando una pequeña parte de sus ingresos.



Para observar los efectos de los cambios en el volumen de dinero sobre el nivel general de precios, podemos asumir que la economía de un país está constituida por tres grupos de personas: los banqueros, los productores y los consumidores domésticos y extranjeros. Los primeros —es decir los banqueros— como creadores y reguladores que son, de dinero, están listos a hacer préstamos al sector doméstico y a cambiar: (vendiendo y comprando) moneda extranjera con dinero doméstico. El sector doméstico trabaja para producir el conjunto de cosas físicas y servicios los cuales vende una parte a los consumidores domésticos y otra a los extranjeros (la exportación).

Los extranjeros, a su vez, ofrecen al sector doméstico parte de las cosas físicas que consumen y de los servicios que necesitan (a través de las importaciones).

Las necesidades de dinero de la comunidad -asumiendo que los precios se mantengan a niveles estables, están determinadas por la tasa de crecimiento en el volumen de los bienes y servicios producidos y usados o consumidos por la comunidad, por el número de veces que artículos semi-elaborados son comprados y vendidos en su proceso de transformación de materias primas a productos terminados, y en la medida en que la gente que efectúa las transacciones, tiene necesidad de mantener saldos en dinero, ya para transacciones, ya como medida de prudencia o precaución. Sin embargo, aunque el volumen del dinero efectivo suplido a la comunidad debería estar determinado totalmente por las transacciones, lo está en cierta medida por las acciones de los banqueros; este grupo en efecto, es el que entrega dinero a aquellos miembros de la comunidad que juzga conveniente hacerle préstamos, y a las personas que, habiendo efectuado exportaciones, cambian la moneda extranjera con dinero doméstico. Los banqueros, asimismo, retiran dinero de la comunidad, cuando cobran sus préstamos y cuando venden, a los importadores, moneda extranjera, recibiendo, en cambio, dinero doméstico. La suma neta de estas operaciones es el principal factor que determina el total del dinero en manos del público.



Puede suceder y sucede a veces, que su oferta exceda en un momento dado a las necesidades reales de dinero.

Es entonces cuando los banqueros aparecen como creadores netos de dinero en favor del sector doméstico: los prestatarios de los bancos y, tal vez, los exportadores. Al pedir los clientes de los bancos préstamos en exceso de sus necesidades, acaso tienen en mente gastos adicionales que piensan hacer; los exportadores pueden llegar a pensar que sus saldos en dinero excedieron los montos que necesitaban. Cuando esto sucede ambos grupos gastan más de lo que usualmente gastaban. Sin embargo, desde que el resto del sector doméstico, con sus saldos de dinero, están dispuestos a verificar sus compras acostumbradas, el resultado es que aquellos que recibieron sumas extras de dinero, logran comprar los artículos adicionales y más servicios, ofreciendo precios más altos. Desde que los otros miembros del sector doméstico —los que no tuvieron acceso a un crédito mayor— ven que les queda disponible sólo un volumen menor de cosas y servicios, tienen que ofrecer también más altos precios. Es posible que precios más altos se hayan reflejado en mayores ingresos para los bienes que ciertos productores usualmente venden. Es este proceso el que inicia una elevación de precios doméstica que va extendiéndose, a veces, desigualmente, a través de la comunidad, y que cuando continúa, en escala substancial, conduce al conocido proceso inflacionario en el cual los ingresos monetarios, se elevan con rapidez, mientras los ingresos reales se mueven lentamente.

Según este proceso, dinero de transacciones, es el que se mantiene disponible en anticipación de pagos que deben hacerse por "motivo de transacciones". No todo el dinero se mantiene para las necesidades provenientes de estas. Como hemos visto, **el ahorro** se mantiene, también, en forma de dinero, así como, en dinero. Se guardan **las reservas de emergencia**. Su aceptabilidad inmediata le convierte al dinero en el más líquido de los activos. La teoría monetaria, desde hace tiempo, reconoció al "dinero" como el medio apropiado de mantener o conservar el valor. Hoy día, a este atributo del dinero se le conoce como



**“motivo de liquidez”.** Hay otros activos líquidos que son buenos sustitutos del dinero como instrumento para mantener **ahorros o reservas de emergencia.**

Cuando los bancos expanden sus préstamos, la corriente de gastos aumenta, y se generan nuevos ingresos. De estos nuevos ingresos surge un incremento en los ahorros, y tales ahorros vuelven a instituciones financieras, o a instituciones similares.

Una reducción en los porcentajes de los encajes de depósitos de los bancos comerciales o un aumento de los redescuentos de éstos en el Central resulta, por el proceso descrito, en una expansión múltiple de crédito en todo el sistema bancario. Un incremento de encajes, o una rebaja de redescuentos, al contrario, tiene un efecto de contracción múltiple.

Para trazar una política monetaria adecuada tienen que tenerse siempre presente dos clases de consideraciones: domésticas unas, y otras, internacionales. Cada vez que la corriente de los gastos tiende a disminuir, desde un punto de vista puramente doméstico, es conveniente una política de expansión de crédito. Esto es especialmente cierto cuando declinan, por ejemplo, los gastos de capital. En una situación tal, los tipos de interés naturalmente tienden a declinar y se presenta la expectativa de que tipos de interés más bajos, tiendan a detener la declinación de los gastos de capital, pues ciertos proyectos de inversión aparecen más atractivos que cuando los tipos de interés pueden no declinar, por lo menos, tan rápidamente, como muchos podrían haber esperado.

Una política de rigidez o austeridad monetaria, es indispensable, cuando una economía está trabajando cerca de los límites físicos de la producción y dentro de tales condiciones la corriente de gastos tiende a elevarse, todavía más. Es dentro de una situación así que se presentan las presiones inflacionarias que, si no se detienen, producen daño a la economía. La única solución, en estos casos, es una reducción en el gasto total. En cierta medida, es posible descorazonar el consumo y elevar la tasa de los ahorros para que se mantengan los gastos de capital



a los mismos niveles, si es que no es posible incrementarlos, pero esto a corto plazo es difícil.

La efectividad de la política de restricción de crédito puede ser neutralizada inicialmente por los hombres de negocios al utilizar sus saldos de fondos líquidos, o acudiendo por crédito a entidades financieras no bancarias, pero este acceso es limitado, los fondos líquidos que pueden retirar se agotan, y la escasez del crédito se hace notar enseguida, a través de tipos de interés más elevados. Claro que la restricción tiene sus límites. Una política extrema que trate de dejar en una comunidad sólo los medios de pago suficientes para **transacciones** podría llevar los tipos de interés a niveles extremadamente elevados.

En el primer caso, la política monetaria será más fácil cuando los dos objetivos coincidan. (Las presiones inflacionarias generadas por una política de expansión de crédito doméstica, por ejemplo, provocarán una excesiva expansión de las importaciones y una contracción de las exportaciones; la inflación, sin duda, ocasionará un aumento de los costos de los productos de exportación poniendo al país en desventaja, en relación con sus competidores. Mientras se pueda mantener fijo el tipo de cambio, el costo de las importaciones permanecerá más o menos fijo, pero el aumento de poder de compra, generará mayor demanda). A la larga se agotarán las reservas internacionales y no podrá ser mantenido un tipo de cambio estable. La solución tanto para las distorsiones domésticas, como para el problema de la balanza de pagos que fatalmente se presenta, serán las mismas: restricción del crédito, para curvar las presiones inflacionarias.

En el segundo caso, sin embargo, la política monetaria tiene que ser el producto de un compromiso entre dos objetivos contradictorios. Dos ejemplos se citan en estos momentos el de los Estados Unidos y el de algunos países europeos. En los Estados Unidos, hay cinco millones de personas sin empleo y probablemente, hay capacidad industrial no utilizada; estos dos elementos indican la conveniencia de una expansión de crédito doméstica. Por razones especiales, entre ellas el elevado monto de los gastos de defensa que se hace, fuera del país, y por inversio-



nes en el mercado común europeo, se ha producido un fuerte déficit en la balanza de pagos. En estas condiciones, la expansión de crédito doméstico, al aumentar el poder de compra de la población, necesariamente, agravaría el déficit de la balanza de pagos. Una política de restricción monetaria dentro de estas condiciones, en cambio, agravaría el problema de la desocupación.

En muchos de los países europeos el fenómeno es opuesto; un incremento continuo de la corriente de gastos está trayendo presiones inflacionarias, aumentos de precios, costos, etc. Debe, por tanto, procederse a cierta restricción del crédito. La balanza de pagos en los países europeos, sin embargo, está acusando continuos superavits y si éstos se aumentan, con la restricción de crédito, se agrava el problema internacional monetario debilitando la posición del dólar.

Las fluctuaciones del tipo de interés han venido en los mercados internacionales, por fin, en los últimos años, a ser un factor que limita la acción de la política monetaria en un país. En efecto, hoy día en que, por lo menos, media docena de monedas pueden considerarse internacionales por su convertibilidad irrestricta: la libra, el dólar, el marco, la lira, el franco, el florín, etc., una fluctuación del tipo de interés en uno de estos países (que no sea inmediatamente seguida por los demás) produce un movimiento de capitales de tal magnitud que afecta a los demás. Si en Inglaterra, por ejemplo, se eleva la tasa de interés, acudirán capitales de los otros países, y viceversa. Ninguno de los países poseedores de monedas de mercado internacional, por tanto, puede seguir una política de tasas de interés, aislado de los demás.

Hemos descrito como el sistema bancario en su conjunto provee el crédito que la economía requiere e influye con su expansión o contracción, en el ritmo de la actividad económica.

En el sistema bancario incluimos al banco central y a los bancos comerciales, pero debemos anotar que aunque ambos están en una posición estratégica en la economía, sus objetivos, no son, en esencia, los mismos. Los bancos comerciales recogen



los ahorros de la comunidad y los manejan; son comerciantes en dinero. En sus funciones, buscan una utilidad. El Banco Central, en cambio, es un regulador y controlador del sistema monetario. Se ha establecido para defender el valor de la moneda. En los bancos comerciales un grupo de individuos, sus accionistas, concentran capitales y reciben dividendos. Cualquiera que sea el propietario del capital del Banco Central —gobierno o los mismos bancos— los verdaderos accionistas de este banco son todos los que usan el dinero, es decir todos los habitantes de un país, que requieren de un dinero estable.

Los bancos comerciales aparecieron históricamente mucho antes que los bancos centrales, y en algunos países desempeñaron aún ciertas funciones de bancos centrales, sobre todo, cuando los gobiernos dieron a ciertos bancos comerciales, el privilegio de la emisión de dinero. En años recientes, la tendencia ha sido no sólo la de diferenciar las funciones de bancos centrales y bancos comerciales, sino la de entregar, a los primeros, el control de la banca comercial. Estas tendencias pueden verse con claridad tanto en las palabras del Presidente Wilson cuando se estableció en los Estados Unidos el sistema de Bancos de Reserva Federal, como en el discurso del Presidente Figueres de Costa Rica cuando se estableció el Banco Central de ese país.

Cuando en 1913 el Presidente Wilson envió al 62º Congreso de los Estados Unidos, el proyecto de ley que establecía el Sistema de Bancos de Reserva Federal, pidió al Congreso, que "el control del sistema bancario sea público y no privado, y que sea ejercido por el Gobierno para que así los bancos sean los **instrumentos de los negocios y no sus amos**". "La función básica del sistema —el Presidente dijo—: "debe hacer posible una corriente de crédito y de dinero que permita un crecimiento ordenado de la economía y una moneda estable. Un mecanismo monetario eficiente es indispensable para un desarrollo constante de los recursos de la nación y la elevación del standard de vida".

El Presidente José Figueres de Costa Rica en su discurso de 19 de junio de 1948, pidiendo la nacionalización de la banca, dijo:



“La administración del dinero y del crédito no debe estar en manos particulares, como no lo están ya tampoco la distribución del agua potable, ni los servicios de correos. Es al Estado, órgano político de la nación, a quien corresponden esas funciones vitales de la economía” —y continuó diciendo— “El negocio es el más seguro y el más productivo de todos los negocios. En pocos años los bancos particulares han logrado acumular reservas muy superiores a su capital inicial. Estas ganancias provienen en su mayor parte, no de la colocación de su propio capital, sino de la movilización de los recursos del público. Público es entonces el servicio y pública debe ser la propiedad de las instituciones que lo manejan, mayormente cuando las condiciones modernas de desenvolvimiento económico convierten a todas las industrias y demás actividades económicas en tributarias de los bancos. **Impulsan éstos a los empresarios que desean impulsar, asfixian los que quieren asfixiar, dirigen en una palabra el progreso económico del país y determinan la ruina o la prosperidad de las empresas.**”

Los bancos comerciales, decimos, tienen una tradición mayor que los bancos centrales. Han crecido junto a la economía de los países, y en ella han ejercido y ejercen una gran influencia gobernada a veces por los límites de la prudencia y en otras por la ley. El poder de la banca comercial se ha ejercido a veces en forma activa, con objetivos definidos, mientras que en otras se ha usado pasivamente, respondiendo los bancos más bien a las necesidades de sus clientes.

En el banquero comercial actual encontramos una fusión de tres funciones: una de depositario, otra de intermediario y la última de prestamista. Actúa como un comerciante pidiendo prestado dinero de ciertas personas y prestando, a su vez, a otras. Además es el contabilista de la comunidad moderna, acredita el dinero en las cuentas de los clientes que deben recibir dinero, cargando a las cuentas de aquellos que le piden hacerlo. Estas dos funciones: la de depositario y la de intermediario, por fin, le permiten ejercer la función de prestamista porque la experiencia le enseñó que no todos sus clientes retiraban su dinero al



mismo tiempo, y se dio cuenta, además, que los recibos que el extendía a sus clientes, circulaban como dinero, reemplazando a éste.

Cuando varios bancos comerciales actúan en una comunidad, el problema de la creación de dinero por parte de ellos, es todavía más claro, que cuando funciona un sólo banco porque, aunque los retiros de un banco individualmente considerado, excedan sus créditos, el dinero creado llega a los otros bancos.

Veamos en efecto lo que piensa un banco central de Latino América, el de Nicaragua, con respecto a la diferencia entre Banco Central y bancos comerciales. Este banco, el más joven de los bancos centrales latinoamericanos dice así en su primer informe anual correspondiente a 1961.

"Acaso sea útil porque se trata del primer informe que expliquemos en forma sencilla que es un banco central, o sea que objetivos persigue, y de que instrumentos dispone para conseguir sus propósitos, a fin de que el público se de cuenta, que es lo que un banco central puede hacer y que es lo que no puede hacer".

"Un banco central no es un banco más en la estructura institucional de Nicaragua. Sus objetivos y funciones difieren de aquellos encomendados a la banca comercial, industrial y agrícola, así como también de todas aquellas agencias creadas por el Estado para promover determinadas actividades económicas".

"El Estado ha encargado al Banco Central una función mucho más compleja: la de supervigilar la estabilidad monetaria, como un medio indispensable para mantener en el país altos niveles de ocupación. Le ha dado esta función porque una moneda estable permite que se haga el más apropiado uso de los recursos disponibles, y que se pueda sacar mayor provecho de los recursos que el país logre obtener. Un banco central, en suma, es un organismo que encauza las fuerzas económicas, para lograr un ritmo más rápido de crecimiento económico ordenado".

"Si quisiéramos hacer una comparación entre lo que es un banco comercial y un banco central, podríamos decir, que mien-



tras el primero representa a un grupo de accionistas que aportan un capital para obtener utilidad, los accionistas de un banco central son todos los ciudadanos que aportan a la economía nacional su trabajo o sus servicios a cambio de una moneda nacional estable, que reduzca a un *mínimum* las fluctuaciones de los precios y en donde pueda concentrar también su ahorro, sin ningún temor. El papel de un banco central, es además, más útil en países poco desarrollados, como Nicaragua porque se ha reconocido que el problema de mantener la estabilidad monetaria es más agudo y de mayor trascendencia en estos países, porque el monto de los recursos que pueden invertirse es menor del que necesita para obtener una tasa de desarrollo que satisfaga las aspiraciones de una población que exige, que necesita, mejores condiciones de vida".

Debemos terminar esta charla con una referencia al crédito selectivo. Es incuestionable que para que el crédito sea un mecanismo efectivo regulador de la oferta global las autoridades tienen necesariamente que establecer cuantitativamente límites ciertos y efectivos. Se ha querido, sin embargo, en ocasiones sostener que lo importante más que la fijación de límites fijos es la selectividad del crédito o sea su orientación hacia operaciones de fines productivos. La experiencia nos enseña que el crédito selectivo no es un sustituto del límite total de crédito sino un complemento. El crédito selectivo, es, especialmente indispensable a que la corriente de crédito y de ahorros se canalice en direcciones en armonía con los propósitos de fomento. Con un control de crédito selectivo aplicado a todo el sistema bancario se puede ayudar a canalizar en cierto grado los recursos reales en las direcciones deseadas, tanto buscando su redistribución entre el sector público con el sector privado como dentro del mismo sector privado. El hacer un crédito selectivo, sin embargo, no exonera a un banco central de su función básica de regulación monetaria que consiste en ajustar el volumen total de los medios de pago a la demanda del público a precios constantes.

Las medidas de control de crédito, desde luego, nunca son populares y la mayor parte de los bancos centrales están bajo la



doble presión de los sectores comerciales como del gobierno y de sus agencias, que quieren escaparse del control total del crédito, con el argumento que el propósito de la inversión es reproductivo y que a la larga ayudará al desarrollo del país.

Nuestros mercados poco desarrollados carecen de sensibilidad, en términos generales, a los costos del dinero y capital. El que un Banco Central mueva las tasas de interés uno o dos por ciento, no altera las perspectivas del importador que trabaja con márgenes de utilidad de 40 o 50 por ciento, ni permite un incremento súbito de una producción insuficiente gobernada en alto grado por factores climatéricos fuera del control humano.

En economías, subdesarrolladas ha sido necesario recurrir a medidas cuantitativas de la oferta de dinero, tales como el límite al acceso a los recursos del banco central, haciendo más bien un uso simbólico de ciertos instrumentos clásicos como el cambio de la tasa de interés.

Pero al control cuantitativo que es indispensable debe agregarse un ingrediente, asimismo indispensable, la regulación cualitativa o sea el control del destino del dinero.