

**N.° 18**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACION**

**INSTITUTO DE  
TEORIA Y POLITICA ECONOMICAS**

**TENDENCIAS RECIENTES EN EL USO  
DE LOS INSTRUMENTOS  
DE POLITICA MONETARIA**

**PROFESOR  
JAVIER MARQUEZ**



**MONTEVIDEO  
URUGUAY  
1959**



*Invitado por la Universidad de la República y por el Consejo de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración del Uruguay, el Profesor Javier Márquez dictó un ciclo de conferencias en Montevideo, desde el 15 al 19 de setiembre de 1958, sobre el tema "Tendencias Recientes en el Uso de los Instrumentos de la Política Monetaria".*

*Los temas desarrollados en dicho ciclo fueron los siguientes:*

- I Política Monetaria: Evolución De Su Estructura Institucional y Sus Metas*
- II Especialización Bancaria y Desarrollo Económico.*
- III Los Límites Del Desarrollo Económico.*
- IV Control Selectivo Del Crédito y Desarrollo Económico.*

*Insertamos en este número el texto de las cinco conferencias.*

*Al presentar al orador en su primera conferencia, que tuvo lugar en el Paraninfo de la Universidad, el Profesor Nilo Berchesi destacó que Javier Márquez honraba la alta tribuna de la Universidad de la República para exponer su autorizada opinión sobre temas de real trascendencia.*

*El Profesor Javier Márquez desempeña actualmente el cargo de Director del Centro de Estudios Monetarios Latino Americanos (CEMLA). Realizó estudios en L'Ecole Libre de Sciences Politiques (París); en la Universidad de Madrid y en London School of Economics. Fué Profesor de la Escuela Nacional de Economía de la Universidad de México y del Colegio de México; Co-Director de "El Trimestre Económico y Economista del Banco de México, desde 1942. A partir de 1942 realizó diversas comisiones y ocupó diversos cargos temporarios y entre ellos, merecen mencionarse los siguientes: integrante del personal técnico del Fondo Monetario Internacional, en el que llegó a Jefe de la División para América Latina del Norte; Jefe de Investigaciones de Cepal y Director Ejecutivo Alterno del Fondo Monetario Internacional, en representación de México. En los últimos años presentó trabajos y estudios de real interés científico en las reuniones anuales de Bancos Centrales del Continente Americano; en la Reunión de la Asociación Económica Internacional y en el Instituto de Desarrollo Económico, del B.I.R.F.*

*En muchos de los pasajes de sus conferencias, el Profesor Márquez utilizó una parte del material de los mencionados estudios.*

*Por último, el Profesor Berchesi destacó que Javier Márquez ha publicado numerosos estudios, entre los que se destacan sus colaboraciones para "El Trimestre Económico" y es co-autor del trabajo titulado "Medidas Para La Estabilidad Económica Internacional". Este trabajo fue publicado por las Naciones Unidas en el año 1951 y constituye un aporte valioso para el estudio y solución del problema que aflige en nuestros días a la mayoría de los países de nuestro hemisferio.*

## I

### POLITICA MONETARIA: EVOLUCION DE SU ESTRUCTURA INSTITUCIONAL Y SUS METAS

Creo que es inevitable, cuando se estudian problemas de política monetaria, banca central, política bancaria, etc., volverse bastante escéptico en cuanto a la validez de principios generales. La diversidad de experiencias, situaciones, estructuras, etc., es casi tan grande como el número de países. Algunas de las críticas más duras que se han hecho a las autoridades monetarias de algunos países y a sus consejos económicos son en el sentido de que a veces pretendieron trasplantar, o trasplantaron de hecho, estructuras financieras de unos países a otros, o que establecieron en países con problemas diferentes sistemas monetarios muy parecidos. En América Latina tenemos ejemplos de esto. Ha habido los bancos Kemmerer, los bancos Hermann Max, los bancos Triffin, etc. Aunque hay algunas diferencias entre los de cada escuela, es forzoso reconocer que los de cada grupo están cortados por el mismo patrón. En nuestros países, igual que en otros, prevaleció durante bastante tiempo la idea de que era preciso crear réplicas en miniatura del Banco de Inglaterra o del Banco de la Reserva Federal de Nueva York. Se ha citado a menudo a este respecto la opinión de la Comisión Real India que en 1925 declaró que "los bancos centrales de otros países actúan bajo leyes que, aunque distintas en ciertos detalles, son muy parecidas en sus rasgos fundamentales", tras lo cual la Comisión Real procedió a crear un banco central en la India de acuerdo "con unos estatutos ideados siguiendo los lineamientos que la experiencia ha demostrado ser sanos", lo cual quería decir, los lineamientos del Banco de Inglaterra, sin hacer mucho caso de si la organización y las prácticas del Banco de Inglaterra estaban condicionadas por la existencia del mercado monetario de Londres. Alguien comparó en una ocasión la imponente ley del banco central de un pequeño país de América Latina con un avioncito de turismo, de dos plazas, con todo el instrumental de un superconstellation.

Es quizá demasiado fácil y algo injusto hacer bromas o parodiar las desproporciones entre algunas estructuras financieras que se han ideado y el medio en que han de actuar. También tiene sus riesgos el esfuerzo por ser demasiado original. Con lo anterior sólo he querido recalcar que no existe un sistema ideal, un cánón al que deberían adaptarse todos los países. De ahí viene mi escepticismo, que es, sin duda, un escepticismo relativo. Voy a explicar esto un poco más.

La historia nos demuestra que distintos países han tenido experiencias muy distintas con sistemas financieros iguales, y que diferentes países han tenido experiencias económicas muy parecidas con estructuras financieras muy diferentes. No hay ninguna correlación entre la estructura financiera de los países y su política monetaria, es decir, la bondad de esa política. Es típico de ello que en los años veintes de este siglo se abogara calurosamente por el establecimiento de bancos centrales como una forma de evitar los desmanes inflacionarios anteriores, y que hoy los temores más grandes que sue-

len inspirar los bancos centrales son en el sentido de que puedan convertirse en un instrumento inflacionario. La realidad es que la ausencia de banco central no garantizó en el pasado la ausencia de inflación. Brasil no tiene banco central...

Pero hay una tendencia a crear bancos centrales; ya son pocos los países que no lo tienen. La estructura institucional de la política económica ha tenido esa evolución. Quiero insistir en este punto, porque creo que no siempre se comprende con claridad que al crearse un banco central lo que cambia es sólo la estructura y *no por fuerza* nada de sustancia. No hace falta un banco central para llevar a cabo las tareas operativas de un banco central, ni tampoco las de política monetaria. Además no hay un límite máximo o mínimo a lo que puede o debe hacer un banco central ni a lo que se puede o debe hacer en los mismos aspectos en ausencia de él.

Quizá la menor expresión de banca central es la función de caja de conversión, es decir, cambiar moneda extranjera y metales monetarios por moneda nacional. Pero si esa fuese su única tarea el nombre de banco central sería poco adecuado. Lo típico de un banco central es que concentre tareas que sin él se encuentran dispersas, pero es una cuestión abierta el grado de tal concentración. Montagne Norman describió en una ocasión (1927) las funciones de un banco central de la siguiente forma:

"Debería tener el privilegio exclusivo de emisión... Debería ser el tenedor de todos los saldos del gobierno, el tenedor de todas las reservas de los demás bancos y sucursales de bancos establecidos en el país. Debería ser el agente, por así decir, a través del cual se realizaran las operaciones financieras del gobierno en el interior y en el exterior, también debería ser obligación del banco central, realizar, en la medida de lo posible, expansiones y contracciones adecuadas, además de tener por meta, en términos generales, la estabilidad, y mantenerla tanto en el interior como en el exterior. Debería ser, cuando lo exigiesen las circunstancias, la fuente última de la que pudiera obtenerse crédito de emergencia por descuento de letras de la calidad necesaria, o anticipos sobre valores a corto plazo aprobados, o deuda pública".

Como se puede ver, esta lista de funciones, que es típica de los años veintes, resulta hoy muy restringida o limitativa. Pero a pesar de ello, son muchos los bancos centrales de hoy que aún no tienen *cabalmente* todas las funciones que enumera Montagne Norman.

El privilegio exclusivo de emisión, que aparece en primer lugar, y que suele identificarse como la característica más típica de un banco central, no existe en algunos bancos centrales. No existe en Estados Unidos o Inglaterra donde las tesorerías emiten parte de los billetes. No existe en muchos países donde la Tesorería emite las monedas metálicas. En cambio, puede no haber banco central y sí estar centralizada la emisión.

Tampoco es universal la norma de que el banco central sea el tenedor de todos los saldos del gobierno, que a veces se encuentran diseminados por el sistema bancario. Menos universal aún es que el banco central centralice todas las reservas de los demás bancos establecidos en el país; en este punto hay toda clase de sistemas: unos bancos centrales las centralizan todas, otros

sólo parte, otros nada, y en ocasiones se permite que las reservas estén en el extranjero.

Una función típica de banco central es la de ser el guardián de las reservas internacionales de la nación, pero no siempre ocurre así, pues por ejemplo en Estados Unidos (y no es el único caso) el guardián de las reservas internacionales es la tesorería, y en muchos países la banca comercial mantiene divisas por cuenta propia. En países sin banco central las reservas pueden estar centralizadas.

Podría seguir enumerando funciones típicas de banca central y poner ejemplos de países en donde los bancos centrales no las tienen en absoluto o sólo las tienen en parte. Todo ello es consecuencia, en gran medida, de que las tareas de la banca central son muy anteriores a la banca central misma y no siempre al crearse los bancos centrales les traspasaron todas las que podrían habérselas atribuidos. Pero sí es tendencia universal que haya una centralización creciente de todas estas tareas operativas, y la razón es bien obvia: cuanto más centralizadas estén en el organismo director de la política monetaria las operaciones bancarias que se presten a centralizarse más en contacto estará el banco central con la realidad monetaria y económica en general del país, y más fácil le será juzgar las situaciones, orientar su política, actuar a tiempo (que es uno de los grandes problemas de la política monetaria). Estará más en contacto con la vida del país y podrá realizar mejor la labor de dirigir y controlar a la banca en la forma más conveniente a los intereses generales. Es más fácil controlar lo que se tiene entre las manos que lo que está en manos ajenas.

Por esa misma razón no debe pensarse que existe un límite a las tareas operativas que puede realizar un banco central. El límite se encuentra, en todo caso, en el punto en que sus tareas operativas no ayuden a orientar su política o le distraigan con exceso la atención de esa función básica que es la formación de política. La tendencia es a reducir en grado creciente el trato directo del banco central, de la autoridad monetaria, con el público y a darle un número creciente de funciones públicas. La razón de ello está en que el trato con el público es absorbente y puede distraer la atención del banco central de la formación de política, y a menudo puede haber conflicto entre las dos funciones de dar crédito al público y de dirigir la política, por ejemplo, cuando se presente la necesidad de seguir políticas antiinflacionarias. Cuando se desea expandir casi no hay problema, pero si se trata de contraer resulta más fácil hacerlo desde fuera, sin entrar en conflicto con los prestatarios últimos.

Pasamos ahora al otro aspecto, mucho más delicado, que es el de la política monetaria, su estructura institucional y sus medios de acción. La situación no es distinta a la descrita para las tareas operativas. También aquí hay diversidad de situaciones, o diversidad relativa en la concentración de funciones. Hay tareas tan básicas de política monetaria como la fijación del tipo de cambio que pocas veces se encuentran en manos del banco central. Esta función se suele considerar aún como de soberanía a un nivel más alto que el simple banco central. Se trata de una reminiscencia de épocas ya pasadas, cuando el derecho de acuñación y el contenido oro de la moneda se

consideraba privilegio inalienable del soberano. Que hoy se entiende mejor el problema lo demuestra la sutileza legal que se emplea en varios países de establecer una distinción entre "paridad" legal de la moneda en términos de oro y el tipo de cambio, quedando la paridad en manos del soberano, (el Congreso, el Presidente de la República, etc.) y el tipo de cambio, que es lo único importante, en manos del banco central, que es quien realmente sabe del asunto. Pero es patente en todas partes la influencia creciente que tiene la autoridad monetaria, llámese o no banco central, en la determinación del valor externo de la moneda.

La amplitud de las funciones de política monetaria que se concentran en el banco central es creciente, a pesar de las diferencias que aún persisten. Se advierte, por ejemplo, cómo el monto de las reservas obligatorias que debe mantener la banca comercial, y que todavía es en algunos países un problema de ley, rígido, o cuestión de tradición, se van convirtiendo paulatinamente en un aspecto discrecional de la autoridad de los bancos centrales. También, es patente la tendencia a dar al banco central autoridad sobre instituciones que sin ser bancos influyen sobre el volumen del crédito. (Como casos notables están la autoridad sobre las operaciones activas de las compañías de seguros en algunos países, o sobre los agentes de bolsa que hacen crédito para compra de valores, o sobre las instituciones que financian las ventas de bienes duraderos a plazos). Cada vez es mayor el número de países donde la inspección o superintendencia bancaria ha llegado a ser casi un departamento del banco central. Etcétera.

Esta tendencia a la concentración de funciones monetarias en un organismo único se va haciendo cada día más necesaria. Lo exige la complejidad creciente de las economías, pero no es un progreso fácil, pues existe una resistencia extraordinaria a innovar en problemas monetarios. Es una resistencia que procede, en parte, de los gobiernos que no se resignan a descentralizar distintos aspectos de su política o a lo que se considera perder el control sobre la moneda y, en parte, una resistencia del público, en especial de los bancos, que desconfían de un control nuevo y que será discrecional. Mientras no hay concentración de funciones monetarias y son, por ejemplo, los ministerios de hacienda quienes tienen en sus manos la política monetaria, o partes de ella, o bien las reglas son rígidas y sólo pueden modificarlas los congresos, la política monetaria no es flexible. Podríamos decir que no hay política monetaria.

La gente a menudo actúa en este terreno sobre el principio de que más vale malo conocido que bueno por conocer. Es evidente que la moneda, los medios de pago, son algo muy serio, algo con lo que no se debe jugar. Esto se viene diciendo desde la antigüedad y está escrito con letras de fuego en la historia de casi todos los pueblos. Pero la seriedad de la moneda no tiene nada que ver con su invariabilidad. En todo caso querría decir que no se debe modificar a tontas y a locas, sino con base en estudios muy concienzudos y ponderados, y que debe estar en manos muy competentes. La moneda no es sino un instrumento, un instrumento muy poderoso, sin duda, pero también un instrumento que debería adaptarse a las circunstancias de cada lugar y cada momento para poder servir mejor sus fines. Pero las resistencias son

tremendas. Una vez que se adopta un sistema y se emplea por algún tiempo es muy difícil de cambiar. La estructura del sistema bancario de Estados Unidos es de una complejidad que sólo puede aceptar un norteamericano que esté muy influido por razones de tradición y prejuicios locales. Lo mismo podría decirse de los otros países.

Las técnicas son cambiantes, en economía, como en física o en química. No hay nada de sacrosanto en ellas, y el manejo de la moneda no es más que una técnica para conseguir un fin. Ya está demostrado que la moneda es algo que no se controla a sí mismo, o que el tipo de control que la moneda ejerce sobre sí misma es perjudicial para los países. A la moneda hay que controlarla, hay que dirigirla. (Un famoso estadista inglés llamó a la política monetaria "el sabio gobierno de lo imprevisto".) Casi todo el mundo acepta hoy esto, pero cuando se trata de idear las formas, las técnicas de gobernar, entonces es cuando empezamos a encontrar dificultades.

Ha habido necesidad de cataclismos para lograr avances de consideración en la política monetaria. La Gran Depresión y las dos guerras mundiales han sido acontecimientos muy fructíferos en el campo monetario. En nuestros países la decisión de adoptar técnicas monetarias o de cambiar las existentes se ha aplazado a veces hasta llegar a situaciones desesperadas. Es realmente descorazonador que haya habido necesidad de tales problemas para que fueran aceptadas ideas que deberían haber sido obvias sin necesidad de ellos.

El abandono del patrón ha sido quizá el más fructífero de todos los acontecimientos en este terreno, pues originó toda una serie de otros cambios en las estructuras monetarias. Pero no murió dulcemente. Cuando se comenzó a abandonar, en un país tras otro, hubo millones de voces airadas contra ese pecado mortal, y fueron varios los países que después de abandonarlo intentaron volver a él. Todavía hoy es frecuente encontrar actitudes nostálgicas por un mecanismo que no tuvo ninguna, o casi ninguna, virtud para los países subdesarrollados, que implicaba ajustar la economía a una técnica en vez de lo contrario. Era una técnica que llegó a identificarse con un fin. El abandono del patrón oro pareció despertar el interés por los problemas monetarios, pues había que sustituirlo por algo nuevo, un control monetario nuevo, o toda una serie de controles nuevos.

La estabilidad monetaria no ha dejado de ser una finalidad, después de abandonarse el patrón oro, y espero que no deje nunca de serlo, pero se pasó a considerar que la estabilidad económica era aún más importante. Para los efectos de la política monetaria el hecho trascendental fué que se pensara, además, que no había incompatibilidad forzosa entre los dos fines: la estabilidad económica y la monetaria, pero que si en algún momento era preciso sacrificar alguna de ellas sería la monetaria la que debería ceder el paso. El patrón oro era, en principio, una política *cíclica*, es decir, un mecanismo consistente en buscar los ajustes acentuando las fluctuaciones, cuando no era posible eliminarlas mediante movimientos internacionales de capital a corto plazo inducidos por variaciones en las tasas de interés. Las fluctuaciones de precios y de la cantidad de dinero creaban fluctuaciones en el ingreso y en el consumo y el ajuste se producía. Al abandonarse el patrón oro entramos en

la era de la política *contracíclica*, es decir, la política de compensar, contrarrestar, las fluctuaciones dulcificando los períodos de auge, pero sobre todo los de crisis. Después han venido dos nuevas preocupaciones, que también se han convertido en finalidades de la política monetaria: la ocupación plena en los países industrializados y el desarrollo económico en los menos avanzados. Todas estas finalidades se van sobreponiendo, pero se acepta a veces su *posible* incompatibilidad en algunas ocasiones, y la última finalidad añadida suele tener primacía sobre las demás: estabilidad monetaria interna y externa; estabilidad económica; ocupación plena, desarrollo económico.

La necesidad de actuación consciente y la multiplicidad de fines hacen de la política monetaria una tarea compleja; ya no basta mirar una o dos series estadísticas para saber lo que hay que hacer. El investigador es un elemento cada vez más importante de la institución encargada de dirigir esa política, pues hay que elaborar nuevas series y *prever*, ver las consecuencias de todo sobre todo, para poder ayudar, ayudar a hacer y ayudar a contrarrestar.

Otra parte esencial de la transformación, es que la política monetaria ya no es algo aislado, sino que forma parte de un todo que es la política económica; es un brazo especializado de ésta. Pero como sus problemas se han vuelto más complejos su solución es absorbente, es una tarea a tiempo completo; ya no se puede dirigir la política fiscal, o la de comercio exterior, o hacer banca comercial al mismo tiempo que se gobierna la moneda; ya no puede dejarse tampoco la política monetaria en manos exclusivamente privadas. Hay que crear órganos especializados y hay que coordinarlos con los otros órganos especializados de la política económica.

De más en más, como un reconocimiento de estos hechos, los bancos centrales se vuelven de propiedad oficial o pública. La participación de la banca privada en su capital se convierte casi en una forma de lograr su cooperación, pero cuando ésta puede conseguirse sin ese recurso no se les da o se les pide esa participación. Hay incluso el descubrimiento de algo que antes parecía inaudito: que a un banco central no le hace falta capital, que la palabra capital del banco central carece prácticamente de sentido. Si se les sigue atribuyendo uno y grande es porque constituye otra manera de ganar la confianza del público, que sigue engañado por la palabra "banco" y piensa que la moneda será más sólida, y por tanto le inspirará más confianza, si en el balance del banco central aparece una cifra muy alta de capital. Es un tributo a la fuerza de las viejas ideas que, para poder actuar se tenga que aparentar que no se han abandonado.

Las directivas de los bancos centrales se convierten en organismos de coordinación de la política monetaria con la económica general. La empresa privada tiene poca cabida ahí, en especial la banca. No se le atribuye la capacidad de autolimitación y la independencia de criterio suficientes para poder juzgar sus intereses con desapasionamiento y estar dispuesta a aceptar los sacrificios que en ocasiones es necesario pedirle. La banca comercial no ve el conjunto de la economía por estar demasiado preocupada con sus intereses concretos, que puede a menudo identificar con los generales del país. Este punto de vista, de que la autoridad monetaria debe ser oficial, por rea-

lizar una tarea de gobierno, contrasta tajantemente con la actitud tradicional de que el banco central debe ser "independiente. Esta era hace aún pocos años una tesis con categoría de verdad eterna. Hoy la independencia del banco central, de la autoridad monetaria, se interpreta en un sentido enteramente distinto del que tenía antes. Hoy quiere decir que debe tener *critério* independiente, y que debe ser independiente *dentro* del gobierno y no independiente *del* gobierno. La razón básica es que se desea que la autoridad monetaria sea fuerte, y no se puede ser independiente y fuerte. Además, está demostrado hasta la saciedad que la independencia, en el sentido tradicional de estar desligado del gobierno, no garantiza que no se abusará del banco central, que es la razón por la cual se insistía en ella. Es mejor ser fuerte y tener independencia del *critério*, así como autoridad técnica reconocida, que ser independiente. Fuerte aquí quiere decir tener muchas facultades y poder para imponer su decisión, quiere decir que su voz es escuchada y tenida en cuenta en las otras esferas gubernamentales y por el público. Es frecuente encontrar una correlación inversa y estrecha entre la independencia en el sentido tradicional y las facultades que tenga el banco central: cuanta más independencia menos facultades. Es natural... no se entregan a un organismo independiente funciones que puedan trastornar la economía u obstaculizar la política económica general. Cuando son de verdad independientes solemos encontrar una autoridad dividida, reteniendo el gobierno muchas de las funciones esenciales. La autoridad dividida no es un principio de buena administración. El proceso de dar fuerza a los bancos centrales es lento, pero sigue su marcha y gana cada vez más terreno, lo mismo que su *status* de entidad oficial, que es su concomitante.

Es interesante comprobar, que, como parte de esta evolución de las ideas y la paulatina aceptación de las nuevas, van perdiendo el carácter de medidas de desesperación ciertas técnicas, y convirtiéndose en formas aceptadas de actuar en tiempos normales, y también cómo los bancos centrales más importantes del mundo, que hasta hace poco se vanagloriaban de tener un dominio tan delicado sobre el mercado que con pequeñísimos cambios en sus tasas de interés, en sus operaciones de mercado abierto, etc., lograban los efectos deseados sobre la economía, van incorporando a su arsenal de medidas algunas de las técnicas que sólo parecían necesarias en mercados monetarios menos desarrollados, y que hasta hace poco miraban por encima del hombro. La autorización, hace pocas semanas, de que el Banco de Inglaterra pueda establecer requisitos legales de encaje, es un auténtico escándalo y quizá debamos considerarlo el espaldarazo definitivo a muchas técnicas que se emplean en los países menos desarrollados. Inglaterra no ha aplicado aún esta medida, sólo se ha dado autoridad al Banco de Inglaterra para poderlo hacer en caso de que lo estime conveniente. Es la "vieja dama de Threadneedle Street" manejando un avión de propulsión a chorro.

La política monetaria ha vuelto a ser un elemento activo de la política económica, se vuelve a pensar que sirve, junto con otras, para dirigir la economía. Ha habido épocas en que no fué así. La Gran Depresión fué un golpe muy duro para los bancos centrales. Fué la época en que adquirió popularidad la política fiscal, que pareció ser el arma realmente importante, el elemento activo

político de la económica. La política monetaria, en cambio, sólo servía para crear problemas. Alguien ha dicho que en aquella época los diccionarios podrían haber incluido estas líneas: "*Banquero Central*: Destructor de la prosperidad. Véase también Sádico". Creo que hoy la política monetaria está más cercana a ocupar el lugar que le corresponde dentro de la política económica general. El mayor perjuicio que puede hacerse a la política monetaria es darle o atribuirle un papel mayor del que le corresponde. Desgraciadamente así ha ocurrido y sigue ocurriendo en algunos países, incluso dentro de América Latina. Los sistemas cambiarios, por ejemplo, han sido llamados a hacer mucho más y por más tiempo de lo que pueden. Se ha empleado el sistema cambiario para equilibrar la balanza de pagos, para lograr una composición distinta de las exportaciones y de las importaciones, para lograr recursos fiscales, para propósitos de proteccionismo industrial o agrícola, para contracción o expansión monetaria, etc. Evidentemente el sistema tiene que quebrar al cabo del tiempo. Creo, sin embargo, que una amarga experiencia puede llevar a algunos países que han actuado así a rectificar su criterio y limitar el empleo de las armas de política monetaria a aquello para lo que sirve y no más, y a emplearla coordinadamente con los demás instrumentos.

Sin embargo se ha dicho, y lo han dicho economistas muy distinguidos, que la política monetaria no sirve para fines de desarrollo económico y otros le han atribuido para nuestros países un papel menos importante del que suele tener en los más desarrollados. Estoy enteramente en desacuerdo con este modo de pensar. Creo que no se puede describir como características de país subdesarrollado las fuertes fluctuaciones del ingreso por razones de balanza de pagos, es decir, por inestabilidad de la demanda externa y de las inversiones internacionales, hablar de la necesidad de financiamiento de nuevas inversiones, de dirigir éstas por cauces considerados deseables, de que la estabilidad monetaria es buena para el desarrollo y la inflación es perturbadora, etc., y al mismo tiempo decir que la política monetaria es poco importante para el desarrollo. Es más, creo que debido a diferencias estructurales entre las economías de los países llamados subdesarrollados y la de los desarrollados la acción de nuestras autoridades monetarias, lo mismo que de las fiscales y otras, necesita ser más positiva, más directa y más enérgica. Voy a dedicar a este punto el resto de la charla porque constituye una de las tendencias recientes más importantes de la política monetaria, o de la actuación de las autoridades monetarias.

Subrayo desde ahora que no hay diferencias de objetivo; entre la política monetaria de los países más y menos desarrollados, sino de dificultad de resolver los problemas, en las resistencias, tanto por la magnitud de los problemas como por el medio en que se producen. Es frecuente considerar que los problemas propios son mayores que los del vecino y también que es más difícil resolverlos, pero no creo que en este caso mi punto de vista sea resultado de una ilusión óptica derivada de la cercanía de nuestros países y la lejanía de los desarrollados. Creo que es más que eso.

Es posible que muchas de nuestras dificultades tengan en parte su origen en la acción, equivocada o no, de nuestras autoridades, pero es estéril decir que un problema no hubiera surgido si en el pasado no se hubiera hecho

esto o aquello, o si un país distinto no lo hubiera hecho. La realidad es que esos hechos, esos problemas, nos están ocurriendo una y otra vez, y parece necesario contar con ellos.

Hay problemas distintivos de carácter general comunes a los países subdesarrollados. Uno de ellos es las variaciones del precio y fluctuaciones de la demanda de los productos primarios, junto con la perspectiva de que el consumo de estos productos sea una proporción decreciente del consumo total.

Si una gran parte de nuestra producción es de productos primarios, cuyos precios y demanda fluctúan mucho, también será preciso adaptar la política monetaria a este hecho y hacerla más fuerte que si la producción y el ingreso fluctuaran menos. Si no podemos contar con un aumento constante del ingreso con base en esos productos, necesitaremos hacer esfuerzos para adaptar la producción a esa realidad, y la adaptación deberá ser obviamente mayor que en los países que ya tienen su producción en una proporción mayor en actividades no primarias. El hecho de que muchas de las economías subdesarrolladas se encuentren en zonas tropicales, donde la agricultura tiene un carácter más aleatorio que en las zonas templadas parece empujarnos también en el sentido de los esfuerzos de diversificación, para no sumar demasiado a los impactos del exterior los altibajos debidos a factores naturales. Estos no son problemas privativos de países subdesarrollados, pero son problemas *más agudos* entre nosotros.

Otro problema es el de la división del ingreso y su derivado, en algunos casos, y paralelo en otros, de la dimensión del mercado. Una mala distribución del ingreso, es decir concentrado en pocas manos, produce una estructura de demanda de tal naturaleza que hay pocos alicientes para producir ciertas mercancías. La demanda efectiva refleja el ingreso de grupos pequeños y no existe suficiente demanda en los ingresos de la mayoría para estimular la oferta, la producción. Esta tendría que ser en una escala muy baja, que implica costos muy altos. La demanda de la masa no permite las altas utilidades que la demanda de la minoría. El sistema de precios, que es el gran orientador de la producción en los países subdesarrollados, no da suficientes señales de la dirección que más convendría a la producción. Refleja, además, la demanda de hoy y no la de mañana, la que habría si se produjeran artículos para consumo general. La labor más importante de la política económica y en la que tiene su misión la política monetaria, es orientar la inversión por los cauces que se consideren más deseables a la larga; hacia aquellas actividades que den un *producto* mayor y no sólo una *ganancia* mayor. Cuando dejamos la orientación de la producción al mecanismo de los precios que se forman espontáneamente estamos negando la existencia de un problema, es que estamos satisfechos con el grado de desarrollo o crecimiento que tenemos, así como con su orientación. Pero si hablamos de una *política* de desarrollo es señal de que *no* estamos satisfechos con alguna de las dos cosas, o con ninguna de ellas.

Otro punto que también tiende a influir sobre la orientación de la política monetaria es la *dirección de las expectativas*. Años de inflación, devaluaciones periódicas, trastornos políticos, etc., han llegado a crear una actitud que es todo menos favorable para que las empresas, pero sobre todo los

particulares, reaccionen favorablemente a los estímulos "habituales" de la política monetaria, es decir, a las medidas suaves. La liquidez que bancos y particulares exigen de sus inversiones, y que es una espada de Damocles sobre la cabeza de las autoridades monetarias, es una consecuencia de esas expectativas. La inversión directa en activos reales (es decir, la no transferencia del ahorro), el aliciente para estar endeudado, la salida de capitales al exterior, etc., son manifestaciones de esa dirección e intensidad de las expectativas.

Sin duda, las expectativas representan un papel sumamente importante en los países desarrollados. Pero no suelen tener la dirección unilateral que en los de América Latina, donde los movimientos económicos, en especial de los precios, tienden casi siempre en el mismo sentido, ni tampoco suelen tener la misma intensidad. Nuestros planes de estabilización más valientes, nuestros esfuerzos por desarrollarnos dentro de un ambiente de estabilidad, tropiezan a menudo con la resistencia de quienes no tienen confianza en que la estabilidad perdure, mientras que el grupo que se beneficia con la inestabilidad presiona por obtener recursos financieros y sacar de ella un provecho creciente. La lucha de las autoridades monetarias para contrarrestar no sólo las fluctuaciones reales, sino las expectativas de fluctuación, ha de ser más dura, requiere políticas más radicales que en los países más avanzados económicamente.

Otro elemento que siempre está presente en los países de América Latina es la prisa. Si no la tuviéramos no hablaríamos tanto de desarrollo. Se trata de cambiar algo que no cambia por sí mismo o no cambia espontáneamente al ritmo o en la dirección que nos interesarían. Forzar la máquina del crecimiento exige no sólo mayores inversiones, sino más inversiones bien orientadas, que den un producto abundante. Un particular puede preferir, con razón, construir y rentar una casa que le produzca 100 pesos de utilidades aunque esa utilidad sea casi el único producto que se derive de su inversión, pero para un país es preferible que esa utilidad, esa ganancia, se derive de un producto mucho mayor. Es éste un hecho que se olvida con demasiada frecuencia al identificar la capacidad de una inversión para producir utilidades con su capacidad para producir mayor ingreso. El famoso coeficiente de capital, que es conveniente mejorar.

Podría seguir elaborando sobre este tema de las razones por las que en países en proceso de desarrollo la acción de la política monetaria ha de ser a menudo más fuerte que en los países desarrollados, pero creo que con lo dicho bastará.

En los países subdesarrollados de América Latina existe una tendencia creciente a adaptar la política monetaria a las peculiaridades de su estructura económica. Las grandes resistencias van venciendo, poco a poco pero no por ello menos claramente. La política monetaria de hoy en América Latina es más distinta de lo que era hace veinte años que en la mayoría de los países más industrializados.

Una crítica es posible con ciertos caracteres de generalidad. Hay aún poca previsión en las medidas de política monetaria y hay poca flexibilidad en su manejo. Tendemos a emplear medidas para tapar huecos, para hacer

frente a problemas cuando éstos ya han tomado caracteres de gravedad y a mantener esas medidas demasiado tiempo. Muchas veces estamos atacando la superficie de los problemas, la estadística podríamos decir, y no sus causas. No siempre ponemos a trabajar coordinadamente distintas armas de política monetaria, o estas armas con las de la política fiscal. Aun estamos muy lejos de tener experiencia en el manejo de los instrumentos. Carecemos a menudo de elementos de juicio para poder actuar.

Aun falta mucho por hacer.

## II

### ESPECIALIZACION BANCARIA Y DESARROLLO ECONOMICO

El desarrollo económico, casi resultaba redundante decirlo, implica inversiones en muchos frentes: agrícola, industrial, urbano, obras públicas, por ejemplo, y, dentro de cada uno, diversificación de los productos y servicios obtenidos y proporcionados. Además de esto, nunca se podrá considerar como un ideal que el desarrollo proceda a empujones, unos años mucho, otros poco, nada o de retroceso. Debería proceder a un ritmo lo más rápido y lo menos fluctuante que sea *viable*.

Conseguir un desarrollo que sea "equilibrado" en su composición (1) y en el tiempo constituye, sin duda, un ideal al cual debería tenderse, pues se evitaría toda una serie de trastornos, de los que los de tipo social no son los menos importantes. Ese desarrollo equilibrado es difícil de conseguir en cualquier lugar, pero lo es más en los países subdesarrollados. Es más fácil "crecer" equilibradamente que "desarrollarse" equilibradamente, podríamos decir empleando una terminología ya aceptada.

Es difícil en el tiempo porque nuestras economías están sometidas a fuertes fluctuaciones de su comercio exterior, que constituye un alto porcentaje de nuestro ingreso, que también fluctuará fuertemente con ese motivo. El ahorro fluctuará probablemente más aún al modificarse el valor de las exportaciones, y la capacidad para importar también estará sometida a grandes altibajos, si no se han seguido políticas contractivas en las épocas de prosperidad del comercio exterior a fin de crear reservas internacionales. Es dudoso que aún si se han seguido puedan compensarse totalmente tales fluctuaciones. Una de las tareas de más bulto de la política monetaria en nuestros países consiste en procurar suavizar esas fluctuaciones en el tiempo.

En la composición del desarrollo también suele, de hecho, haber fuertes movimientos, alternándose los motivos o campos de inversión según sea el lugar en donde van destacándose las deficiencias de oferta y creándose "puntos de estrangulamiento". Las razones de este tipo de fluctuaciones son varias y conocidas, y no es éste el lugar para extenderse sobre ellas, pero sí debe destacarse aquí que la falta o la deficiencia de la estructura de financiamiento de las inversiones es una de las causas, y una en que la po-

---

(1) Véase S. N. Sen, *Central Banking in Undeveloped Money Markets*, Bookland Limited, Calcutta, 1952, p. 6.

lítica monetaria o bancaria, tiene algo que hacer. No nos incumbe ahora cuál es el papel relativo de la política monetaria y de otros aspectos de la política económica para promover el equilibrio, es decir, si son o no más eficaces otros métodos.

La capacidad del sistema financiero para promover un desarrollo económico equilibrado, o, si se requiere o para promover inversiones en distintos frentes a fin de lograr al cabo del tiempo una situación desarrollada equilibrada, la ayuda que puede prestar, dependerá, sin duda, de dos factores, es decir, de los recursos de que disponga y de la orientación de sus inversiones.

Los recursos de que disponga, a su vez, serán función de varios factores y entre ellos está, por ejemplo, el nivel de ingresos: cuando los ingresos son muy bajos, muy poco va a las instituciones financieras, es decir, la gente puede no ganar más de lo estrictamente necesario para hacer sus pagos diarios, y entonces no vale la pena mantener los fondos en una institución financiera. También dependerá de lo fácil o expedito que sea colocar el dinero en instituciones financieras; esto puede ser un problema todavía en aquellos lugares de América Latina en que los ingresos son más bajos y en donde, por consiguiente, menos fondos podrían esperar en cualquier caso las instituciones financieras. Otro elemento puede ser la aceptabilidad relativa del cheque como medio de pago, es decir, si los comerciantes no suelen aceptar cheques (como ocurre en bastantes lugares) la gente de ingresos medios tendrá menos alicientes para mantener sus saldos en bancos. También se menciona a veces como elementos adversos la falta de educación y de instrumentos adecuados de ahorro, así como el temor a la baja del valor del dinero, si bien estos elementos representan posiblemente un factor determinante más bien de la clase de instituciones a las que se confían los fondos y la clase de cuentas en que se mantengan dentro de éstas que del volumen de fondos confiados al sistema como un todo.

Por último, está como factor importante los esfuerzos de las instituciones financieras para conseguir fondos, y creo que nuestras instituciones financieras han hecho en este terreno todo lo que podría esperarse de ellas para obtener saldos de trabajo líquidos de los individuos y empresas, es decir, depósitos a la vista. Llegan incluso a pagar por tales depósitos tasas de interés elevadas en países donde no se permite esa práctica; compiten entre sí por los depósitos (a veces con competencia a degüello) reduciendo sus cargos y comisiones, multiplicando el número de sucursales en las ciudades, anunciado, etc.

Aunque en algunos países de América Latina encontramos instituciones financieras (en especial bancos extranjeros) con fuertes excedentes de reservas, estos casos son excepcionales, y en la mayoría de los países en que se dan esas situaciones los préstamos de otras instituciones por encima de sus recursos, con base en redescuentos del banco central, suelen exceder, ampliamente a los excedentes de reservas de algunos bancos. A pesar de que no hay resistencia a entregar fondos a los bancos, y a pesar de los esfuerzos de éstos para conseguirlos, el problema general de las instituciones financieras de América Latina ha sido de escasez de recursos no *inflacionarios* más bien que

el contrario; es decir no logran obtener todos los fondos que podrían usar a las tasas de interés existentes. Con excepción de uno o dos países, la proporción de la circulación monetaria total que va a las instituciones financieras de América Latina es relativamente pequeña comparada con la que existe en los países más desarrollados.

Sin embargo, y éste es el punto que quiero destacar, los recursos en forma de depósitos a la vista son sustanciales y, además experimentan en la mayoría de los países un crecimiento continuo. Son raros los países de América Latina en que los bancos comerciales no han tenido, años tras año, un aumento de esos recursos, es decir, de los depósitos a la vista.

Los esfuerzos de los bancos para inducir al público a mantener depósitos de ahorro han sido función de su libertad de acción en el empleo de tales depósitos, de la tasa de interés que tienen que pagar, el nivel de los encajes sobre ellos en comparación con el que deban mantener contra los depósitos a la vista y la escasez relativa de éstos. El último factor mencionado, es decir, la abundancia de depósitos a la vista, así como la libertad de acción en el uso de los depósitos de ahorro han sido quizá los principales incentivos para sus esfuerzos. Su éxito en la captación de depósitos de ahorro ha estado influido en cierta medida por el ritmo de inflación, aunque no tanto como podría haberse esperado, ni tanto como podría deducirse de un razonamiento teórico. Es frecuente encontrar que en países con un ritmo de inflación bastante rápido ha habido un crecimiento continuo y a ritmo bastante uniforme de los depósitos de ahorro. Es una de las muchas indicaciones que se encuentran de que los pequeños ahorradores no tienen defensa ante una inflación "lenta". Hay que llegar a situaciones de inflación muy fuerte, como la chilena o la boliviana, para encontrar estancamiento o baja de los depósitos de ahorro. Me interesa recordar que en muchos países los bancos comerciales han sido y son los principales depositarios de depósitos de ahorro.

Además de estas dos clases de recursos, las instituciones financieras han procurado obtener otros tales como depósitos a plazo, o bien han emitido valores de distintas clases, pero ya aquí son más peligrosas las generalizaciones, pues diferentes países han tenido distinta experiencia con los mismos instrumentos, pero sí creo que puede hacerse una generalización de valor para mi tesis, a saber, que cuando en los países de América Latina hay cierta diversidad de instrumentos de ahorro y esos países han estado sometidos a presiones de balanza de pagos, o inflacionarias, o a tensiones políticas (y son pocos los países que se escapan de algo de esto), ha habido fuertes fluctuaciones en la colocación de tales valores. En un mismo año han podido ser abundantes las colocaciones de unos valores y escasas las de otros, o bien la abundancia de las colocaciones ha fluctuado con intensidad diversa, aunque haya ido paralelamente en todos. Las presiones inflacionarias no han hecho disminuir, sino que han aumentado los depósitos a la vista, como es natural que ocurra, pero sí han hecho disminuir el ritmo de aumento de la colocación de ahorros en instrumentos de interés fijo cuando no han reducido su volumen absoluto.

En épocas de inflación se aviva el deseo de liquidez de muchos ahorra-

dores, o bien la inversión se desvía hacia activos que tengan algunas probabilidades de mantener su valor, y es natural que así suceda. Además, la inflación no beneficia o perjudica a todos por igual y los distintos grupos son ahorradores en diferentes instrumentos; por eso dentro de una tendencia general de huida hacia nuevas clases de inversiones, unos instrumentos de ahorro salen menos beneficiados que otros y unos más perjudicados que otros. Cuando se trata de mercados apoyados por las autoridades, con la ayuda, claro está, del banco central, algunos títulos pueden tener cierto auge, o mantener sus ventas, a pesar de la inflación, pero se trata con frecuencia de colocaciones temporales, en espera de reunir algunos fondos para otras inversiones; es decir, suelen ser colocaciones con gran inestabilidad, en las que no se puede o debe fiar con fines de inversión sin aumentar el peligro inflacionario.

Esto en cuanto a la oferta de fondos a las instituciones financieras, es decir, en cuanto a sus medios de acción. La oferta de fondos por las instituciones financieras depende en alguna medida de la estructura. ¿Cuál es su estructura de las instituciones financieras y cuál es la tendencia en esa estructura, su evolución?

Parecen existir dos tendencias paralelas y contradictorias en cierto sentido, aunque podrían también resultar complementarias. La primera de ellas es la tendencia a la especialización, que adopta la forma de especialización por actividades y por plazos, (a veces estas dos especializaciones van juntas). La segunda tendencia es la diversificación de las actividades de una misma institución.

La tendencia a la especialización ha llegado bastante lejos en algunos lugares, de los que México es quizá el mejor ejemplo (de hecho, México es probablemente el mejor ejemplo de las dos tendencias simultáneamente). Donde la especialización no ha llegado muy lejos, suele ser una aspiración de los más interesados en el desarrollo económico.

La necesidad de crédito a plazos mayores de los que suele hacer, o los que está permitido hacer, a la banca comercial tradicional, así como el desamparo relativo de algunas actividades económicas tradicionales, como la pequeña agricultura, o de otras nuevas a las que los bancos todavía no le han perdido el miedo, aún no se han acostumbrado, ha llevado a la creación de una multitud de bancos especializados, muchos de ellos oficiales. Parece existir en cierto modo la sensación de que basta con crear la institución especializada para que esa institución obtenga los recursos con los cuales operar. Con gran frecuencia, sin embargo, ni la protección oficial ha sido suficiente para que estas instituciones puedan desarrollarse sin continuas injerencias oficiales de recursos, a menudo de carácter inflacionario.

Las instituciones financieras privadas suelen considerarse siempre especializadas, si no por actividades sí por el plazo de sus préstamos, y con mucha frecuencia caen en una curiosa identificación del plazo del documento que reciben a cambio de su crédito con el plazo del crédito, o del financiamiento que hacen. Muchas instituciones se dan perfecta cuenta de que el crédito que hacen no puede ser liquidado en el plazo que se fija, que si exigieran ser pagadas en la fecha de vencimiento, que si no dieran

prórrogas, el deudor quebraría, tendrían que ejecutar; pero esto no las detiene. Es frecuente el banco que podría, por estar autorizado por ley, hacer crédito a, digamos, tres años, que sabe que antes de ese plazo el deudor no puede acumular los ahorros necesarios para pagar el crédito, y que a pesar de ello no acepta extender el crédito por el plazo que se precisa, sino que hace renovaciones sucesivas hasta el pago final. Es bien conocido el hecho de que muchos deudores emplean los fondos recibidos a corto plazo del banco para fines de capital fijo, para compra de equipo, pero el banco insiste en que ha hecho un crédito para capital circulante porque los documentos vencen dentro de seis meses o un año.

Es preciso dejar sentado que el plazo de un crédito no debería ser inferior al tiempo que tarde el deudor en acumular los ahorros (no los ingresos) necesarios para pagarlo. Si lo que el deudor puede reunir en el plazo del crédito es la suma necesaria para pagar al banco, es posible, o es seguro, que el banco será pagado si así lo exige, pero esto no garantiza que el crédito haya servido, si no se renueva, para fomentar un proceso productivo o una finalidad de desarrollo; la finalidad bancaria puede cumplirse, pero fallar la finalidad de desarrollo o económica. El banco quedará pagado y satisfecho, pero la economía puede no salir beneficiada, o aún puede salir perjudicada. Como éste suele ser tema de fuertes controversias me parece conveniente ampliarlo con un ejemplo.

Supóngase que se crea una industria que necesita 100,000 pesos para maquinaria, equipo de instalación y que va a utilizar otros 100,000 pesos de capital de trabajo, con los que comprará sus materias primas y pagará a sus trabajadores, es decir, un total de 200,000 pesos; supongamos, además, que las utilidades de la empresa serán del 30 % anual, es decir, 60,000.00 pesos. Supóngase también que los bancos no están dispuestos a prestar para fines de capital fijo sino sólo para fines de capital circulante, que se consideran de corto plazo, y que los promotores de la empresa sólo tienen 100,000 pesos para trabajar. Entonces estos empresarios dedicarán sus 100,000 pesos a la compra de capital fijo, equipo e instalación y pedirán al banco los 100,000 pesos de capital de trabajo. El banco se los presta a seis meses y al cabo de éstos reclama el pago de la deuda. Es evidente que, en los supuestos dados, arbitrariamente sin duda, en seis meses, y aceptando que no haya habido distribución de utilidades, el negocio no ha dado sino 30,000 pesos de ganancia aunque sus entradas hayan sido mucho mayores. Si el banco reclama el pago y lo consigue, la industria se detiene, tiene que cerrar por falta de recursos y se pierde la inversión de 100,000 pesos en capital fijo e instalación. La situación no es distinta si quien recibe el crédito es un comerciante: si el banco le reclama el pago antes de que haya podido reunir los ahorros necesarios para autofinanciarse, el comerciante deja de vender, porque no tiene dinero para comprarle al productor. Si éste no tiene clientela tiene que interrumpir su producción.

No puede olvidarse que la producción y el comercio son un proceso único y continuo, que no puede dividirse *ni debe de interrumpirse*. En el ejemplo anterior del productor que obtiene los 100,000 pesos del banco para capital de trabajo, es claro que resulta totalmente indiferente que el banco

preste para capital fijo o para capital de trabajo; a la empresa le hacen falta los dos, e igual tiempo tarda en pagar 100,000 pesos de capital fijo que 100,000 pesos de capital circulante. En un gasto total para un proceso continuo no hay manera de diferenciar cuál es la parte de corto y cuál es la de largo plazo, porque el plazo es el mismo para todo, hay que *financiarlo* todo, y mientras no haya ahorros propios el financiamiento puede venir del crédito; pero no tiene gran sentido, salvo meramente bancario o contable, establecer diferencias entre las partes que se financian, . . . si falta una de ellas, falta el total.

Hay ejemplos de especialización bancaria o financiera que son interesantes por sus resultados. Vale la pena resumir, en líneas muy generales y con la consiguiente arbitrariedad, un aspecto de la experiencia mexicana.

La banca comercial mexicana es poderosa y, sin duda es el sector del aparato financiero que ha logrado captar más recursos (depósitos a la vista y de ahorro). Durante los años de la guerra se despertó una oleada de creación de "financieras", instituciones de financiamiento que recibieron una fuerte protección oficial en aquella época como consecuencia de la moda de la industrialización (una moda muy justificada) y que, además, pudieron capitalizarse con relativa facilidad tanto por la protección oficial como por la abundancia de fondos que había en aquella época. Pero después de la guerra, y a pesar de las oleadas periódicas de inflación que hemos tenido, se han dictado en el país disposiciones monetarias bastante severas que limitan la libertad de acción de los bancos comerciales y que han hecho a todos sentirse con menos recursos de los que podrían utilizar (dicho sea de paso, es típico de épocas de inflación que todo el mundo se queje de escasez de dinero. Esto es una manifestación del hecho de que en tiempos de inflación, además del alza monetaria de costos todo el mundo piensa, y es una realidad, que quien tiene más dinero puede hacer mejores negocios, es decir, puede adelantarse a los demás). Las financieras ofrecían la oportunidad de crear una nueva fuente de recursos, pues también permitían ofrecer por ellos una tasa de interés que la banca comercial no está autorizada a pagar, y entrar en una serie de actividades que no son típicas de banca comercial ni la ley permitía hacer a los bancos comerciales. Entonces los bancos comerciales comenzaron a crear sus propias financieras o a comprar algunas ya existentes.

Los bancos comerciales también han establecido bancos hipotecarios, a través de los cuales se han beneficiado del aumento de valor de la propiedad raíz o de la especulación de bienes raíces; también han establecido bancos de ahorro y préstamo, sociedades de capitalización, fiduciarias, almacenes de depósito para almacenar las mercancías contra las cuales prestan, compañías de seguros para asegurar esas mercancías, etc. Los fondos recaudados por todas estas instituciones encuentran su camino, de una manera u otra, hacia donde más falta hacen o hacia donde su rendimiento es mayor. Existe un esfuerzo oficial permanente para mantener independientes las diferentes instituciones, y que sea una especialización de hecho además de ser legal, pero esos esfuerzos no siempre tienen un éxito completo: se tapa un hueco y muy pronto surgen dos.

Las financieras, cuando no han logrado todos los fondos que podían emplear, han tomado dinero prestado de los bancos comerciales pero no se han satisfecho con esta fuente de recursos, que es aleatoria, a veces cara, y los coloca demasiado a la merced de la banca comercial o de intereses de otros grupos financieros, y entonces han comprado o establecido sus propios bancos comerciales. Como resultado de esta red de interconexiones, repito, las instituciones han podido traspasarse fondos de una a otra a fin de llevarlos adonde la demanda es mayor. Cuando la demanda de bonos o cédulas hipotecarias es débil y hay buena demanda de préstamos hipotecarios, la banca comercial ha "invertido" en estos bonos y cédulas; cuando las financieras han estado escasas de recursos, también los bancos comerciales les han "prestado", o han inducido a sus depositantes a que deriven hacia sus financieras en forma de depósitos a plazo sus fondos más o menos ociosos (a veces con el compromiso intormal de hacer préstamos a tales depositantes en caso de que estos necesiten hacer uso inmediato de sus recursos). Los departamentos fiduciarios de los bancos comerciales, o de las financieras, han tomado parte de la cartera de ambos, y así sucesivamente.

Si se fuera a generalizar sobre la base de la experiencia mexicana (una cosa peligrosa) con una banca especializada, podría decirse que no vale la pena, no costea, especializar cuando como consecuencia de la inflación, de ciertas actitudes psicológicas, bajos niveles de ingreso y su desigual distribución, fluctuaciones de ese ingreso por razones de balanza de pagos u otras causas, tenemos una diversificación insuficiente en la oferta regular de fondos especializados. Es probable que la legislación mexicana haya empujado a las instituciones financieras a una diversificación superior de la que permite el estado del mercado, de oferta de recursos financieros, y, como consecuencia, el peso de esa oferta de fondos para todo el sistema financiero haya caído durante la mayor parte del período siguiente a la guerra sobre la banca comercial, o sobre el mercado de dinero, o bien las otras instituciones financieras hayan caído en lo que se consideran operaciones de banca comercial, o algo muy cercano a ello, por el lado de su pasivo, además de su activo.

La tesis que quiero sostener, con base en esta experiencia, es que si el desarrollo ha de ser un proceso continuo, y también un proceso de diversificación, la especialización de las instituciones financieras en distintas clases de financiamiento, para ser algo más que una simple fachada, o disfraz, requiere una corriente continua de fondos hacia todas ellas y que, debido a las circunstancias de nuestras economías, esta corriente continua tiene pocas probabilidades de estar dosificada en la forma más conveniente para que el desarrollo siga la dirección más conveniente, es decir, para ser "equilibrado" o para que haya una distribución de la oferta de fondos que siga (en el tiempo y en las actividades) los movimientos de las necesidades de financiamientos. Si las instituciones especializadas mexicanas no hubiesen encontrado medios de traspasarse fondos de unas a otras (y si las reglamentaciones del banco central, es preciso decirlo, no hubiesen deshecho en cierta medida las disposiciones de la ley, o su espíritu, que tiende a la especiali-

zación) el país hubiese tenido un desarrollo menos equilibrado del que ha ocurrido.

Además, la complejidad de un sistema financiero, es decir, de diversificación, especialización e interrelaciones de las instituciones financieras y el volumen de fondos que haya sido capaz de reunir, no es indicación de lo que aporte el desarrollo económico. Esa contribución dependerá en gran medida del *destino* de los fondos que recoja, lo cual puede o no depender de la especialización. Si los mejores captadores de recursos son los bancos agrícolas (una situación sin precedente en América Latina) la contribución de las instituciones financieras al desarrollo económico será mayor que si los mejores captadores de fondos fueran instituciones financieras dedicadas a financiar la importación de automóviles de lujo o la construcción de grandes residencias, y viceversa. Si los mejores captadores de fondos fueran los bancos agrícolas, pero la dirección preferible de las inversiones fuera, en cierta época, la industria, la aportación del sistema financiero al desarrollo no sería probablemente tan grande como si, en esa época, los mejores captadores de recursos fueran los bancos industriales. La deseabilidad relativa de distintas actividades no es inalterable, sino que, y sobre todo en países subdesarrollados, fluctúa de una actividad a otra de un año (o período) a otro. No es concebible que la captación de recursos siga espontáneamente en un sistema de banca especializada, la dirección de las presiones "legítimas" de las demandas de financiamiento. El monto absoluto de los recursos a la disposición del sistema financiero difícilmente será adecuado (de acuerdo con los deseos de los posibles prestatarios), pero es aún más dudoso que, aunque fuese adecuado en términos absolutos, esté distribuido, en una estructura especializada, de acuerdo con la mayor conveniencia del desarrollo económico.

Unas preguntas que deberían hacerse cuando se piensa en especialización bancaria son éstas: ¿Cuántos recursos y qué ritmo necesita la actividad que se quiere que esté servida por la institución especializada? ¿Qué probabilidades hay de conseguir esos recursos en esa medida y a ese ritmo? Si conseguimos desviar esos recursos a la institución especializada, ¿cómo afectará eso al ritmo de las actividades que antes utilizaban tales fondos?

La orientación de las operaciones de las instituciones financieras de América Latina contienen a menudo vestigios de su origen. En muchos casos se crearon como un apéndice de actividades ya bien desarrolladas, o como respuesta a presiones de grupos que no tenían fácil acceso a las instituciones existentes, es decir, con frecuencia se establecieron para hacer frente a las necesidades de actividades o sectores concretos y no como negocios independientes; ya se sabía quién era el empresario que iba a usar las facilidades financieras de la institución; no se esperaba que apareciera como consecuencia de su creación. Esta no es una sutileza teórica: los primeros bancos de la América Latina independiente, la mayoría de ellos bancos extranjeros, se crearon para ayudar al comercio exterior de otros países, un comercio exterior ya existente, y no estaban interesados por el resto de las actividades económicas del país donde actuaban. Es una situación que no es enteramen-

te del pasado. Los bancos oficiales agrícolas, que se han multiplicado en toda América Latina, son una respuesta a las presiones de los agricultores que no tiene acceso al crédito de los bancos privados. No ha sido infrecuente que ciertos grupos industriales, o grupos de empresarios, hayan establecido sus propios bancos, o comprado bancos existentes, a fin de hacer frente a sus necesidades utilizando los fondos depositados por otros. Sin duda, estas situaciones son más evidentes cuanto mayor es la diversificación o especialización del sistema. Cuando no hay especialización o diversificación, los vestigios del origen de las instituciones financieras son menos patentes.

Cuando se dan esas situaciones en que la institución financiera pertenece a un grupo de empresarios, o se constituyó para servirle, el resultado es, con frecuencia, que las instituciones financieras hacen una elección "arbitraria" de los prestatarios, es decir, una selección que no se basa necesariamente en la tasa de interés o el riesgo, la presión de la demanda o la conveniencia en la orientación del desarrollo. Los recién llegados, los nuevos prestatarios, tienen dificultades para competir por préstamos bancarios, pues la demanda de los ya fuertes, y con conexiones, puede absorber todos los fondos disponibles en las instituciones financieras. Esta situación, no es privativa de países subdesarrollados, pero es más destacada en ellos.

Una consecuencia indeseable de estas situaciones de relación personal, así como de la tendencia en algunos países a controlar la tasa de interés, es que el financiamiento bancario de algunas empresas puede ser superior al que hubiera sido necesario, y que puede haber absorbido fondos que podrían haberse empleado con mayor provecho para otros fines (si lo que tenemos en mente es el desarrollo económico y no la ganancia de algunos grupos). La situación puede adoptar la siguiente forma: empresas lo bastante fuertes y lucrativas para poder crear un mercado para sus acciones (u obligaciones) y que también tienen buenas conexiones con instituciones financieras (ambas cosas suelen ir juntas) se han mantenido alejadas del mercado de capitales que podrían haber estimulado, y han obtenido los recursos necesarios para su financiamiento de distintas instituciones financieras, y de esta manera han evitado compartir sus utilidades con el público (o pagar una tasa alta de interés por sus obligaciones). Al enfrentarse con una solicitud de préstamo de una empresa fuerte y próspera, son pocas las instituciones financieras que se han hecho la pregunta siguiente: "¿Debería esta empresa acudir al mercado de capitales en busca de recursos en vez de acudir a mí?" En general, cuando los mercados de capitales son estrechos, como suele ocurrir en América Latina, las empresas han evitado acudir a ellos para aquella parte de su capital que pueden financiar las instituciones financieras, por muy permanentemente que necesiten los recursos. La inflación ha reforzado probablemente esta tendencia al aumentar las ganancias y hacer invendibles las obligaciones, salvo a tasas de interés muy altas o al menos superiores a las que suelen cargar los bancos. Quienes más podrían haber contribuido a mejorar el mercado de capitales son con frecuencia quienes más lo han evitado y menos necesidad han tenido de acudir a él.

Debe observarse que estos comentarios no apuntan necesariamente hacia

algo indeseable desde un punto de vista económico, aunque señale la posibilidad de que la situación tienda, junto con otras, a la concentración del ingreso, al poner una parte muy sustancial de los recursos financieros institucionales en manos de los más fuertes.

Veamos algunos aspectos favorables: las conexiones entre instituciones financieras, o la propiedad pura y simple de una sobre otra (por propiedad común de acciones, por ejemplo) o la dependencia de instituciones financieras respecto de grupos industriales, puede tener aspectos favorables para el desarrollo económico. Algunas de las financieras mexicanas ofrecen un buen ejemplo que podría tener paralelo en otros lugares. Si varios empresarios reúnen sus recursos en una financiera, o si existe conexión entre una financiera y un grupo de industriales, o una mezcla de las dos situaciones, al reunirse los recursos de todos en una sola entidad se distribuyen los riesgos entre ellos, lo cual puede inducirlos a realizar inversiones que no se atreverían a realizar cada uno aisladamente, y al reunir sus ganancias podrían lanzarse a inversiones nuevas que ninguno de ellos podría emprender por sí sólo. Su ámbito de acción se agranda, y en consecuencia también el incentivo para reinvertir en "el" negocio, que en este caso es la institución financiera; también habrá menos peligro de desarrollo desequilibrado, en el sentido de sobreinvertir en algunas actividades, es decir, que, por falta de horizonte, o conocimientos, las empresas tiendan a seguir reinvertiendo en sus negocios más allá del punto de equilibrio general. Una institución financiera que atiende a muchos sectores tiene más probabilidades de dirigir sus recursos hacia donde la demanda efectiva, presente y futura, sea más fuerte que una empresa individual que no tiene más negocio que el propio. Este es otro argumento en favor de la banca mixta, no especializada, de una banca que recoge recursos de todos los sectores y en todas las formas y los canaliza hacia los lugares y en las formas que más interés tienen, así como en el volumen que hace falta (hace más servicio económico un banco con un millón que 10 bancos con cien mil cada uno).

Un argumento en contra de la banca mixta que suele hacerse a menudo es que la banca comercial tiende a desperdiciar sus recursos, es decir, desviarlos hacia actividades indeseables o poco favorables, al desarrollo económico, como la especulación en bienes raíces, la importación de artículos de lujo y el comercio en general (mayormente formación de stocks, o existencias).

Son pocas las instituciones de crédito que se escapan a una o más de tales críticas. Algunas de ellas son justificadas. Otras representan, en cierta medida al menos, desconocimiento del proceso económico.

A veces, además, las quejas implican acusar a la iniciativa privada (que persigue siempre una finalidad de lucro) por promover o dejarse llevar por la dirección que señala la demanda efectiva, la cual, en consecuencia, se considera indeseable para el desarrollo económico; también implica criticar a la banca por no corregir los criterios de los empresarios respecto a las oportunidades de inversión más productiva a la larga, es decir, por no impedirles o dificultarles la inversión en ciertos campos y estimularles a que la hagan en otros.

No puedo entrar a examinar todos los puntos relacionados con estas y otras críticas respecto a la desviación indeseable de los recursos que se produce por la banca comercial o la "no" especializada, pues en este problema es difícil evitar las valuaciones subjetivas, pero creo que está demostrado que la banca especializada no ha tenido nunca inconveniente en salirse de hecho de su especialidad, o propósitos originales, cuando ha visto negocios buenos y sin riesgo en otros lados. Es bastante frecuente, por lo menos, el caso de la banca especializada por razón de los plazos que desarrolle, *dentro de los plazos que le competen*, aquellas actividades que menos aportación hacen al desarrollo económico: que la mayoría de los préstamos a plazo largo que hacen, por ejemplo, vayan a la construcción residencial y la minoría a la agricultura. Se mantiene *formalmente* la finalidad de la institución, pero nada más. Instituciones protegidas por ser de inversión para fomento industrial del país, pueden invertir en la producción de cosméticos de lujo o en la industria siderúrgica. En los dos casos son inversiones industriales, pero el significado para la economía del país puede ser muy distinto. Ahora, antes de terminar esta charla, quiero volver sobre el problema desde otros ángulos. Tocaré dos: por un lado las necesidades que tiene un país de capital fijo y de capital circulante, y, por otro, el supuesto peligro de invertir fondos de corto plazo en préstamos o inversiones de largo plazo.

Presenté antes una argumentación en favor de la tesis de que, cuando se trata de producción nacional (no importación de bienes de consumo sin duda), no se podía interrumpir el financiamiento en ningún punto sin perjudicar la producción, y, en consecuencia, el desarrollo económico. Llamé a todo financiamiento por medio del crédito, que sería de corto o de largo plazo, según fuese el lapso que se tardara en reunir los ahorros necesarios para cubrir el crédito.

Si tomamos la economía del país de que se trate *como un todo* y aceptamos que existe un coeficiente medio de capital, por ejemplo, de 3, es decir, que cada tres pesos de inversión dan una unidad de producto, y si aceptamos también que los stocks, es decir, el comercio, o capital circulante, representan un 33 por ciento de la producción, también tendríamos que aceptar que por cada tres pesos de nueva inversión *total* que se hace en el país, sólo corresponde al comercio (los stocks) 33 centavos, es decir el 11 por ciento. (Los stocks o comercio, constituyen la gran mayoría de lo que se suele llamar crédito a corto plazo (1). En este caso también deberíamos convenir en que sería muy conveniente que una proporción alta del financiamiento que hacen los bancos fuese para fines distintos del comercio, o los stocks, pues sería lógico utilizar el sistema financiero (en especial cuando los mercados de capitales son muy estrechos, como ocurre en los países en etapas tempranas de desarrollo económico) en mayor medida para hacer frente a las necesidades que exigen más fondos y no sólo para aquellas que necesitan menos fondos.

---

(1) Hay sin duda grandes dificultades en decidir qué es un desarrollo equilibrado, si no es que imposibilidad absoluta. De todos modos la palabra no ha perdido utilidad.

En la medida en que el sistema financiero sea una ayuda a la *inversión oficial a la par* con la inversión privada, no habría nada que objetar a las cifras dadas o la violencia de la conclusión.

Los costos de producción (salarios, gastos generales, etc.) pueden considerarse, sumados al costo de los productos intermedios y materias primas, como el precio de los stocks de productos en distintas etapas de elaboración.

Si la banca, o el sistema financiero, sólo atendiera a la empresa privada, la argumentación en favor de los préstamos o financiamientos para fines de capital fijo se debilita, pues los coeficientes de capital de la empresa privada son siempre (o casi siempre) más favorables que la media. Quizá tenga interés reproducir un cuadro que aparece en una obra reciente de Tinbergen (1), a pesar de referirse a coeficientes de capital en un país muy industrializado, es decir, Estados Unidos.

*Coefficientes de capital de algunas industrias  
de Estados Unidos.*

Casas arrendadas .....	8.2
Comunicaciones .....	4.6
Transportes por ferrocarril .....	3.3
Organizaciones médicas y educativas sin fines de lucro .....	2.7
Avicultura y pesca .....	2.5
Carbón, gas y energía eléctrica .....	2.2
Maquinaria para trabajar metales .....	1.2
Hierro y acero .....	1.0
Comercio .....	1.0
Servicios personales y reparaciones .....	0.7
Productos textiles .....	0.5
Motores y generadores .....	0.4
Vestido .....	0.3
Finanzas y seguros .....	0.03

Si suponemos para la empresa privada un coeficiente medio de capital de 1, es decir, que cada peso de inversión da una unidad de producto, y la misma proporción de inventarios a inversión total, que supusimos antes, tendríamos un porcentaje de comercio del 33 %, que aunque todavía favorable, en principio, a que la mayoría de los fondos del sistema bancario o financiero vayan a la inversión en capital fijo, no lo es en la misma medida que si consideramos la inversión total.

Es decir, aceptando que todas las clases de financiamiento son necesarias para la producción y el desarrollo económico, la proporción del financiamiento total que irá a capital llamado fijo, es mayor que la que irá a capital de trabajo o al comercio. Si sólo existe crédito para actividades co-

(1) Jan Tinbergen, *The Design of Economic Development*.

merciales, se puede empujar la actividad económica hacia aquellas inversiones en que la parte del capital circulante es mayor, y menor la de capital fijo, que no sea favorable al desarrollo.

Todo esto es sin perjuicio del punto ya repetido de que aunque el capital sea circulante (el comercio, o los stocks) no lo hace de plazo menor o mayor, a los efectos del desarrollo económico. La concentración del crédito en el comercio si implica, en cambio, que el comerciante tiene menos necesidad de ahorrar una parte de sus ingresos que el productor, o que éste no tiene tanta necesidad como sería conveniente que tuviera de ahorrar para fines de su capital circulante.

A pesar de que considero estos argumentos bastante fuertes, en especial aplicados a países con mercados de capitales estrechos, no cabe duda de que la banca comercial tiene una gran resistencia a dar préstamos a plazos largos, y ni siquiera medios, aun en los países en que les está permitido. Su principal argumento es el de la liquidez (aunque hay otros). Según este argumento, por lo demás muy conocido, los activos de los bancos deben guardar relación con sus pasivos; si los pasivos son a corto plazo, su cartera, sus préstamos, también deben ser a corto plazo, pues de otro modo si los depósitos llegaran a bajar porque los depositantes los retirasen, no podrían hacer frente, por falta de recursos, a las demandas de los depositantes.

Este argumento lo emplean todos los bancos comerciales de todas partes del mundo. Lo que es más, lo emplean incluso los bancos que están permanentemente endeudados con el banco central. Es un argumento con gran validez para los países en que no hay banco central o no hay una institución que redescuente, y cuando hay préstamos malos (de corto o largo plazo), cuando además de esto los préstamos no están bien escalonados, cuando los bancos no han tenido en cuenta las fluctuaciones estacionales de la balanza de pagos, más aún si por cualquier motivo hay inestabilidad monetaria en el sentido de contracción, etc., etc. El argumento mejor contra la tesis es el ya dado de que, *de hecho*, los préstamos comerciales no son de plazo menor que los demás y que el plazo de un préstamo depende de la capacidad de ahorro del prestatario o, quizá deberíamos decir, de su capacidad de ahorro con base en las utilidades obtenidas de la inversión que se financia con el préstamo. Cuando hay banco central que redescuente, los préstamos no son malos, etc., no hay ningún peligro por el plazo de los préstamos. La banca central siempre puede dar a la banca, con redescuentos y anticipos, la liquidez que necesite; si la banca no quiere redescantar ya es otra cosa, pero esas actitudes altaneras de la banca, que eran frecuentes antes, hoy son cada vez más raras; y también ha perdido valor la tesis de que los depositantes desconfían de la banca que redescuenta por considerar que es poco sólida.

Además, en una economía en crecimiento puede esperarse que todos los elementos de la estructura financiera se desarrollen junto con el aumento de la producción; las crisis ya no tienen hoy la misma violencia que tuvieron en el pasado, los gobiernos no están dispuestos a permitir depresiones y preferirán los trastornos de la inflación a los de la deflación. En realidad, hay pocas probabilidades hoy de que la baja de los depósitos a la vista pueda tener caracteres de gravedad en ningún país; puede haber años de

bajas, pero los pocos ejemplos que tenemos desde que terminó la guerra son tan moderados que no representan en realidad ningún peligro. Los bancos comerciales que han quebrado en América Latina desde hace ya muchos años no han quebrado por hacer préstamos a largo plazo (cosa que todos han hecho y en gran escala) sino por haber hecho préstamos *malos* a corto o a largo plazo, o por haber especulado y perdido.

Mi argumentación en favor de una banca mixta, que reciba recursos de todas clases: depósitos a la vista, de ahorro, a plazo, en fideicomiso, que emita valores de diferentes características y que pueda, con la masa total de esos recursos, dirigir el crédito hacia las actividades que se consideren más conducentes al desarrollo económico, se basa, en resumen, en los siguientes puntos básicos:

a) La indeterminación real del plazo que se precisa para reunir el *ahorro* necesario para pagarlo, cualquiera que sea su destino.

b) La inseparabilidad *económica* del proceso de producción y el de comercialización, así como la magnitud relativa del financiamiento que cada proceso necesita.

c) La dimensión de algunas inversiones y el desperdicio que supone la sobreinversión en algunas actividades y la falta de inversión en otras.

d) La estabilidad y crecimiento a través del tiempo de los depósitos a la vista y la inestabilidad de la demanda de los instrumentos del mercado de capitales en países expuestos a fuertes fluctuaciones de ingreso por razones de balanza de pagos y trastornos económicos internos.

### III

#### LOS LIMITES DEL DESARROLLO ECONOMICO

En mi primera charla hablé de cómo han cambiado las técnicas monetarias que se usan; de cómo las antiguas han llegado a ser menos importantes y han surgido otras nuevas. Han cambiado las actitudes hacia la política monetaria y la banca central, aunque siempre quedan vestigios y, más aún, señales inequívocas, de persistencia de las viejas. Han cambiado incluso las finalidades de la política monetaria y la banca central. Los cambios en las finalidades son, sin duda, la principal causa de los cambios en las actitudes y las técnicas.

Un hecho innegable en todo el panorama de la banca central y la política monetaria es el rechazo del automatismo en la moneda. Se ha dicho incluso que el automatismo, o la rigidez, es la antítesis de la banca central: "sólo hace falta un banquero central cuando la comunidad decide que es deseable un elemento discrecional. El banquero central es un hombre que ejerce su discreción, y no la máquina que actúa siguiendo una regla"<sup>(1)</sup>.

---

(1) R. S. Sayers, *Central Banking after Bagehot*, Oxford at the Clarendon Press, 1957, p. 1.

Mientras no se llegue a esa etapa de la facultad discrecional de la autoridad monetaria, no podrá pensarse en política monetaria para el desarrollo económico. Política de desarrollo económico implica cambios deliberados, además de ampliación, y no sería lógico que la moneda fuera la única parte del aparato económico que no se altera, que fuera inalterable mientras que la inversión no lo es. Por eso afirmé ayer que la política monetaria *sí* tiene un papel en el desarrollo económico, pero hoy dedicaré esta sesión a calmar el entusiasmo que algunos puedan sentir por las posibilidades de desarrollo económico y, en consecuencia, por la política monetaria para promoverlo.

Antes que nada, sin embargo, una definición de desarrollo económico para que no quepa duda de qué estamos hablando.

Una de las más sencillas, y a mi modo de ver la más justa que se ha dado es la que lo define como un aumento continuado del ingreso real debido a un aumento de la productividad. Sin embargo, con todo lo buena que pueda ser esta definición, adolece para fines prácticos, de formación de política, de un defecto especial. Pocos países estarían satisfechos con un aumento del ingreso real puro y simple, es decir, independientemente de su distribución. Si todo el aumento del ingreso real que ocurre va a dar a manos de una o pocas personas, habría, sin duda, desarrollo económico, de acuerdo con la definición, pero no sería probablemente un desarrollo económico que satisficiera a nadie más que a esas pocas personas. Además, puede incluso argüirse que, en la práctica, para que pueda haber un desarrollo económico continuado es preciso que éste beneficie a una gran masa de la población, que hay un límite, y además bastante estrecho, al aumento total del ingreso real que es posible si sólo se realiza en beneficio de unas pocas personas. En consecuencia, ya sea por esta razón de orden práctico, ya sea por la razón de tipo socio - político de la deseabilidad de un desarrollo "equitativo", en el sentido de beneficiar a la mayoría de la población, queremos añadir a la definición dada la condición de que el aumento del ingreso real derivado de una mayor productividad debe ir acompañado por una distribución del ingreso más igualitaria de la que suele existir en la mayoría de los países llamados subdesarrollados.

La banca central tiene varios medios de fomentar el desarrollo económico. Todos ellos pueden resumirse en uno: poner recursos financieros a la disposición de quienes van a realizar tareas de desarrollo y evitar que reciban recursos financieros quienes realizarían con ellos tareas que perjudicarían o retrasarían el desarrollo. En una economía donde domina la iniciativa privada, es una de las tareas más desesperadamente difíciles que puedan encomendarse a persona o institución alguna.

Sin embargo, ha sido frecuente atacar a los bancos centrales porque no hacen milagros. Los ataques vienen de los impacientes, de los que tienen prisa. El impaciente que es también el excesivamente optimista, suele ser la persona que considera que la economía no progresa suficientemente, o todo lo que podría, porque las autoridades monetarias no la dejan. La autoridad monetaria no está proporcionando recursos suficientes para poder

desarrollar la economía. Hay en la autoridad monetaria algo de sadismo: ¡le es tan fácil dar los medios para aumentar la producción! pero prefiere no proporcionarlos.

Es extraordinariamente frecuente encontrar personas que adoptan actitudes violentas porque la banca no les proporciona recursos para hacer una inversión que, indudablemente, aumentaría la producción. También lo es el banquero que se queja del banco central porque no le permite prestar más con el mismo objeto de aumentar la producción. Si el banco central lo permitiera se operaría el milagro.

Los milagros suelen esperarlos también quienes no ven la economía como un todo, sino sólo operaciones individuales, y es evidente que son muy pocas las operaciones aisladas que pueden ejercer una influencia nociva sobre una economía. La magnitud de una operación por sí sola no suele ser suficiente para perturbar una economía, pero la autoridad monetaria que se fija en cada una de las operaciones aisladas, y no las *suma* para ver sus resultados conjuntos, directos e indirectos (sobre todo los indirectos) sobre la economía, está perdida. Y esto es así precisamente porque la moneda, el dinero, actúa sobre los recursos físicos y humanos (y sobre las actitudes del público); no se limita a los signos monetarios (afortunadamente, porque si fuera así no serviría de nada). Mover recursos físicos es difícil para una economía, sobre todo moverlos en gran escala. Es fácil para una economía resistir el impacto de la creación de una tienda y un taller, pero no es lo mismo resistir el impacto de establecer mil tiendas y cien grandes fábricas.

Nuestra meta es, sin duda, el desarrollo económico, es decir, para los fines presentes, el aumento de la cantidad de bienes y servicios a la disposición de la comunidad como consecuencia del aumento de la productividad. Pero esto quiere decir poco, pues no nos conformamos con cualquier aumento de la producción. ¿En cuánto podemos aumentarla? Cuanto más mejor. La historia nos demuestra que hay límites al ritmo a que un pueblo es capaz de desarrollarse; límites que no se han logrado rebasar hasta hoy. Esto es desagradable pero hay que resignarse a ello. Los países han empleado todos los medios imaginables, todas las técnicas conocidas de planeación, política monetaria, etc., etc., pero no han pasado de cierto ritmo.

Algunas cifras, tomadas de un trabajo de Kuznets (*Aspectos cuantitativos del desarrollo económico*), nos servirán para ejemplificar cuáles son algunos ritmos de crecimiento en periodos de cierta magnitud, es decir, entre 30 y 50 años.

## AUMENTO DEL INGRESO REAL EN VARIOS PAISES EN PERIODOS LARGOS

	Periodo		Aumento por década	
			Prod. total	Per capita
Reino Unido	1905-14/	1949-53	17.9	12.5
Francia	1901-10/	1949-53	11.1	10.4
Alemania	1905-14/	1950-54	18.9	8.4
Suecia	1904-13/	1950-54	37.2	28.9
Rusia	1913-	1954-	34.4	21.0
Estados U.	1904-13/	1950-54	30.4	14.7
Japón	1903-12	1933-42	54.7	37.2
Argentina	1925-29/	1950-54	27.3	4.4
Brasil	1925-29/	1950-54	44.2	15.8
Chile	1925-29/	1950-54	35.7	15.5
Colombia	1925-29	1950-54	51.4	22.6
México	1925-29/	1950-54	78.4	43.2
Otros A. L.	1925-29/	1950-54	49.9	28.7

La tasa para México es la más alta que se registra aquí. En realidad es una tasa de crecimiento casi increíble, que se puede explicar quizás por el hecho de que se parte de un punto muy bajo después del descenso del ingreso provocado por la Revolución. Hoy las autoridades mexicanas aspiran, demasiado optimistamente, a una tasa media de aumento del 6 % anual, con las obligadas fluctuaciones de un año a otro. Esta tasa del 6 % anual no tendría precedente en ningún país para un periodo prolongado, y el desarrollo económico es un problema de generaciones, no de una o dos décadas.

Entonces, una política de desarrollo económico podría legítimamente tener por meta un aumento del ingreso de, por ejemplo, el 5 %, y muy optimistamente del 6 %. Pero de esto no pasa nadie. No se pasa de ahí ni aún con inversiones extranjeras, si esas inversiones han de manejarse en muy gran medida con trabajo nacional, es decir, si se quiere un desarrollo nacional y no sólo un desarrollo extranjero en suelo nacional<sup>(1)</sup>. Esto nos da una idea de cuánto tiempo necesitan países cuyo ingreso oscila entre los 80 y 250 dólares *per capita* y por año (que es el de los países que solemos considerar subdesarrollados) para alcanzar un ingreso parecido al que tienen hoy los que llamamos desarrollados y que oscilan entre más de 500 y 2000 dólares por persona. *Natura non facit saltum*. El ingreso *per capita* de México según el cuadro que he presentado, aumentó en 4.6 por ciento al

(1) Estoy, sin duda, pasando por alto el aumento del ingreso que pudiera derivarse de una mejora de la relación de intercambio, que no sería *desarrollo* económico, aunque tenga el mismo resultado. El fuerte aumento de algunas cifras latinoamericanas después de la guerra, como consecuencia del alza del precio del café, es en parte de esta clase.

año. Si suponemos que el ingreso per capita es hoy de 230 dólares y crece a un ritmo del 5 % anual, tardaríamos aproximadamente 16 años en alcanzar un ingreso *per capita* de 500 dólares. Si en vez del 5 % anual el aumento per capita es del 3 %, como *desearían* las autoridades del país, en ese mismo lapso de 16 años el ingreso per capita sería de alrededor de 380 dólares, y harían falta más de 25 años para llegar a los 500 dólares. El ingreso per capita de Estados Unidos es de más de 2000 dólares.

Insisto en que las cifras de México son de un gran optimismo, pero nos sirven para subrayar que el ingreso de un país sólo puede aumentar con lentitud (relativamente a las ilusiones que algunas personas parecen hacerse) y que, por consiguiente, hace falta un período "largo" para que nuestros países más atrasados en lo económico alcancen, con muchos esfuerzos, los niveles que tienen hoy los menos avanzados de entre los que solemos considerar desarrollados. Insisto: *Natura non facit saltum*.

Las soluciones de esta relativa lentitud son muchas. Más adelante veremos algunos, pero ahora, para entrar en el campo de las posibilidades de acción de las autoridades monetarias, prefiero decir algo sobre la relación entre el ingreso y el dinero.

La cantidad de dinero (es decir, siguiendo la definición tradicional, monedas y billetes en manos del público más los depósitos a la vista) que existe en un país es siempre una fracción del ingreso que se genera en el curso de un año. El ingreso en el año puede ser de 1000 y la cantidad de dinero puede ser de 500 ó de 100. Si la proporción de dinero a ingreso es de 50 %, la "velocidad - ingreso" es de 2, es decir, cada unidad de dinero crea dos unidades de ingreso en un año; si la proporción es de 25 %, la velocidad - ingreso es de 4. Podemos ver algunas cifras reales para países de América Latina.

#### VELOCIDAD - INGRESO DEL DINERO EN VARIOS PAISES LATINOAMERICANOS

	1951	1952	1953	1954	1955	1956
Argentina	3.0	2.9	2.8	2.7	2.6	2.5
Brasil	3.0	3.0	3.1	3.2	3.4	3.3
Colombia	6.1	5.7	5.7	5.3	5.2	—
Cuba	2.4	2.4	2.0	2.1	2.1	2.1
Chile	8.5	8.3	8.3	8.3	8.8	8.8
Ecuador	7.2	7.8	7.2	7.3	7.4	7.4
Honduras	9.2	8.4	8.9	7.9	8.5	8.8
México	7.1	7.3	6.6	6.9	7.4	7.3
Perú	6.6	6.2	5.9	5.6	6.0	—
Rep. Dominicana	7.4	6.9	6.8	6.9	6.7	—
Venezuela	5.7	5.7	5.6	5.1	5.5	—

Fuentes: *Statistical Yearbook*, 1957, Naciones Unidas.

*International Financial Statistics*. Fondo Monetario Internacional.

Pueden observarse en el cuadro grandes diferencias en la velocidad - ingreso del dinero de un país a otro, y también fluctuaciones dentro de un mismo país.

En Argentina cada unidad monetaria da lugar a ingresos de 2.5 hasta 3. En Honduras entre 8.4 y 9.5. En México el múltiplo más bajo es de 6.1 y el más alto es de 7.4. (Vale la pena señalar que las proporciones, o velocidades de Argentina, Brasil y Cuba son más típicas de países desarrollados que de subdesarrollados).

Otro cuadro puede ayudarnos a ver mejor estas fluctuaciones presentándolas en forma porcentual.

**DESVIACION PORCENTUAL DE LA VELOCIDAD-INGRESO DEL DINERO EN VARIOS PAISES  
LATINOAMERICANOS**

<i>Países</i>	<i>Velocidad</i>	<i>Desviación respecto de la media</i>					<i>Deviac. Desviac.</i>		
	<i>media</i>	<i>1951</i>	<i>1952</i>	<i>1953</i>	<i>1954</i>	<i>1955</i>	<i>1956</i>	<i>media</i> <i>%</i>	<i>máxima</i> <i>anual</i>
Argentina	2.8	0	+4	0	-4	-7	-11	4.3	4
Brasil	3.2	-6	-6	-3	0	+6	+3	4.0	6
Colombia	5.6	+9	+2	+2	-5	-7		5.0	7
Cuba	2.2	+9	+9	-9	-5	-5	-5	5.5	18
Chile	8.5	0	-2	-2	-2	+3	+3	2.0	3
Ecuador	7.4	-3	+5	-3	-2	0	0	2.2	8
Honduras	8.6	+7	-3	+3	-10	-2	+2	4.5	13
México	7.1	0	+3	-7	-3	+4	+3	3.3	10
Perú	6.1	+8	+1	-3	-8	-2		4.5	7
Rep. Dominicana	6.9	+7	0	-1	0	-3		2.0	7
Venezuela	5.5	+4	+4	+2	-7	0		3.4	9

Fuente: Calculado del cuadro anterior.

La velocidad-ingreso del dinero y sus fluctuaciones están determinadas por una serie de circunstancias muy complejas, tales como el grado de monetización de la economía, la tendencia a mantener saldos ociosos, el nivel de ingresos mismo, la estructura de la producción, el volumen de operaciones financieras, el ambiente inflacionista o deflacionista que prevalezca (en cierta medida las expectativas), la propensión a importar, etc., etc. No hay tiempo de analizar estos temas aquí. Me basta observar que las fluctuaciones dentro de un mismo país y de un año a otro son relativamente pequeñas, que hay bastante constancia en la velocidad - ingreso del dinero en períodos cortos. En un período de seis años (quizás demasiado breve para sacar conclusiones) la oscilación máxima de un año a otro es de 13 por ciento en los países que aparecen en el cuadro, y en la mayoría no pasa de 9 por ciento. Este resultado se obtiene a pesar de que algunas de las cifras de ingreso usadas no pueden considerarse demasiado buenas, pero puede aceptarse en vista de que igual ocurre cuando se usan los datos de los países con mejores estadísticas de ingreso.

En varios de los países que aparecen en el cuadro la expansión monetaria ha sido muy fuerte en los años analizados y el desarrollo económico no se ha apresurado; si la velocidad - ingreso no se altera, si la producción no crece más de prisa y ha habido fuerte aumento en los medios de pago, es evidente que el aumento del ingreso es meramente nominal, es decir, por aumento de precios.

En el cuadro siguiente damos el aumento porcentual de la circulación y los precios en cada uno de los años y para cada uno de los países del cuadro anterior. Las últimas tres columnas tienen especial interés, pues en ellas vemos que en los tres países en que más aumentó la circulación, Argentina, Brasil y Chile, los precios tuvieron un aumento casi idéntico al de la circulación. Cuando la circulación subió mucho la teoría cuantitativa de la moneda ha funcionado desconcertantemente bien. (Sin duda, el cuadro muestra muchas desviaciones respecto de la teoría, y aún en los tres países mencionados la teoría no está completa si no se tienen en cuenta los aumentos de producción y la *velocidad de rotación* del dinero).

El aumento de la circulación, tan violento en algunos países no estuvo acompañado por fuerza por aumento del ingreso. En los seis años estudiados Argentina y Chile fueron probablemente los dos países del cuadro en que menos aumentó el ingreso real.

Una baja de la velocidad - ingreso del dinero, junto con el aumento de la circulación, sería un cambio favorable, pues permitiría emitir más dinero (e invertirlo, sin duda) con menores repercusiones. Los cuadros anteriores tienen algunos ejemplos de tal cambio, como en el caso argentino, pero demuestran, sobre todo, que las pocas oscilaciones que hay son más bien erráticas. Es decir, no se puede basar una política de expansión monetaria en el supuesto de que la velocidad - ingreso disminuirá.

**AUMENTO PORCENTUAL DE LA CIRCULACION Y LOS PRECIOS EN VARIOS PAISES DE AMERICA LATINA**

	1951		1952		1953		1954		1955		1956		1951-1956		$\Delta M$
	$\Delta M$	$\Delta P$	$\Delta M$	$\Delta P$	$\Delta M$	$\Delta P$	$\Delta M$	$\Delta P$	$\Delta M$	$\Delta P$	$\Delta M$	$\Delta P$	$\Delta M$	$\Delta P$	$\Delta P$
Argentina *)	21	35	14	39	24	4	16	4	18	12	17	13	172	160	1.07
Brasil *)	16	3	15	5	19	22	22	18	17	23	22	18	177	168	1.05
Colombia *)	16	8	17	— 2	18	7	19	9	4	— 1	24	6	146	31	4.71
Cuba	4	14	2	— 1	— 4	— 2	2	— 3	7	0	10	0	22	5	4.40
Chile	32	22	37	21	53	25	47	73	63	74	38	56	779	772	1.01
Ecuador	— 8	11	24	2	3	1	17	4	— 6	2	14	— 5	48	15	3.20
Honduras	23	9	10	— 2	13	2	15	6	— 12	7	11	— 2	75	25	3.00
México	12	12	4	15	11	— 2	12	5	20	16	11	5	93	62	1.50
Perú	22	10	13	7	13	8	6	5	5	4	21	5	110	48	2.29
Rep. Dominicana	27	9	15	1	— 3	— 1	14	— 2	14	0	6	— 1	93	6	15.00
Venezuela	5	8	16	1	9	— 1	4	0	11	— 1	14	2	68	8	8.50

\*) Costo de la vida.

Insisto en el punto de que cuanto más *baja* sea la velocidad - ingreso del dinero más viable será, *ceteris paribus*, ayudar a una política de desarrollo económico mediante instrumentos monetarios, incluyendo especialmente la expansión monetaria, y sin consecuencias inflacionarias.

Si tenemos un país con un ingreso de 100.000 pesos y una velocidad - ingreso de 5 (es decir, una circulación de 20.000 pesos), y esperamos, un aumento del ingreso real del 5 por ciento, el máximo aumento de la circulación que se puede hacer sin consecuencias inflacionarias (más altos precios o mayores importaciones, o una combinación de ambos) será de 1.000 pesos. Si en vez de una velocidad - ingreso de 5 tuviéramos una de 2 (una circulación de 50.000 en vez de una de 20.000), entonces podríamos aumentar la circulación de 2.500 sin consecuencias inflacionarias.

Sin duda, como vimos en el cuadro, puede haber, y de hecho hay, fluctuaciones de la velocidad-ingreso, en ambas direcciones, aunque no extraordinarias que podrían permitir expansiones mayores o sólo menores, aunque sería peligroso tratar de predecirlas. En el siguiente cuadro puede verse mejor el cálculo que en la explicación oral.

#### CRECIMIENTO DE LA CIRCULACION COMPATIBLE CON EL CRECIMIENTO DEL INGRESO

Yo	K	Mo	Ys	+ 10 %	MI media	- 10 %
100,000	10	10,000	105,000	9,450	10,500	11,500
100,000	5	20,000	105,000	18,900	21,000	23,100
100,000	2	50,000	105,000	47,250	52,000	57,750

Yo = Ingreso en el período inicial.

K = Velocidad-ingreso media del dinero.

Mo = Circulación total en el precio inicial.

Ys = Ingreso final del período.

MI = Circulación compatible con la estabilidad monetaria.

En resumidas cuentas, una misma expansión de la circulación produce diferentes aumentos del ingreso monetario, dependiendo de la velocidad - ingreso del dinero.

Ahora bien, es menos difícil aumentar el ingreso real (producir más bienes y servicios), por ejemplo, en 5000 unidades si se puede expandir la circulación en 2.500 que si sólo se puede expandir en 500. De todos modos es difícil, pero lo es menos en el primer caso.

Esto nos dice que las autoridades monetarias de los países con una alta velocidad - ingreso, donde los efectos de la expansión monetaria son más explosivos, deberían hacer esfuerzos por reducirla. Pero esto no se logra en poco tiempo; es cuestión de décadas. Ocurrirá como resultado del aumento del ingreso real, y sería suicida seguir una política de expansión mone-

taria en la confianza de que la velocidad - ingreso del dinero va a modificarse en una medida sustancial en un período breve, digamos de 10 años.

¿En cuánto se puede aumentar el ingreso con base en los aumentos de la circulación que permite el aumento del ingreso real?

Para poder contestar a esta pregunta necesito introducir un nuevo concepto, que nos servirá para varios fines: el de *coeficiente de capital o relación producto - capital*. Se entiende por coeficiente de capital el gasto de inversión que es preciso para obtener una unidad de producto. Si una fábrica que ha costado tres millones de pesos produce bienes por un valor de un millón de pesos anuales, se dice que el coeficiente de capital es de 3, es decir, el coeficiente de capital es múltiplo o fracción de una inversión representados por el producto de ésta en una unidad de tiempo, por lo general un año. Sobre este tema se han hecho muchos estudios en diferentes partes del mundo, tanto para países como un todo como para industrias específicas. Los resultados de estas investigaciones son muy complejos, pues hay fuertes variaciones de un país a otro, de un año a otro y sobre todo de una industria a otra. Hay empresas que tienen un coeficiente de capital muy bajo (o una relación producto - capital muy alta), es decir, que el número de pesos de producción obtenido anualmente por cada peso de inversión es muy alto; hay proporción de un peso de inversión y cuatro pesos de producto anual, es decir, de un coeficiente de capital de 0.25, o una relación producto - capital de 4, y todavía más favorables (en una conferencia posterior presentaré un cuadro sobre el particular). Pero estas situaciones serían absolutamente inconcebibles para países como un todo, y más aún si pensamos en un cierto número de años y no en uno sólo. Los estudios hechos por la CEPAL revelan que entre nosotros, en América Latina, los coeficientes de capital oscilan entre 2 y 5, quizás con una media de 3; hacen falta por consiguiente entre 2 y 5 pesos de inversión para conseguir una unidad de producto. Si recordamos que en los países subdesarrollados para poder crear facilidades de producción hacen falta inversiones extraordinariamente fuertes en carreteras, en ferrocarriles, en electricidad, en viviendas, etc., cuyo rendimiento anual por peso de inversión es muy bajo, y que son necesarias para que tengan algún resultado las inversiones con un coeficiente de capital bajo, se comprenderá fácilmente que esos coeficientes de 5 no son necesariamente demasiado altos. No puede razonarse, y sobre todo no pueden hacerlo las autoridades monetarias, con base en el coeficiente de capital de una inversión concreta, sino que deben pensar en la inversión total que hace falta en un país para que haya desarrollo económico. Ningún país puede hacer sólo inversiones que tengan un coeficiente de capital muy favorable; hay que hacer inversiones con un coeficiente de capital muy alto, es decir, cuya "producción" por peso de inversión es muy baja, para que sean viables las otras inversiones, y a las autoridades monetarias les interesa siempre la media, no la inversión individual. Más adelante hablaré de su influencia sobre esa media.

Supongamos que un país ha estado progresando a un ritmo del 3 por ciento anual y que el coeficiente de capital en ese país, un año con otro, ha sido de 3 y no se espera que cambie; supongamos asimismo que la velo-

cidad - ingreso del dinero es de 5. Si el ingreso del país en el año 0 era de 100.000 y el año siguiente, el año 1, va a ser de 103.000 y el coeficiente de capital era de 3, esto querría decir que la inversión neta en el año 0 (de la que depende el aumento de la producción en el año 1) fué de 9.000. La circulación monetaria en el año 0 fué de 20.000 ( $k = 5$ ) y en el año 1 puede aumentar, sin consecuencias inflacionarias en 600, que con  $k = 5$  darían por resultado un aumento del ingreso de 3.000, que es lo que aumenta la producción. Suponemos que la demanda se ajusta a la oferta y que la gente gasta las 600 nuevas unidades monetarias en comprar la nueva producción. No se obliga a una cantidad fija de dinero a comprar más productos, a trabajar más, sino que se ajusta la cantidad de dinero a la mayor producción.

El problema de las autoridades monetarias interesadas en el desarrollo económico, es cómo poner en circulación esas 600 unidades monetarias. Podrían dárselas al gobierno para que éste pagara mejor a sus empleados, y al ejercer estos empleados ese mayor poder de compra le pasarían al resto de la comunidad, la cantidad en cuestión. De esta manera no hace sino *facilitar* la venta de la nueva producción. El ahorro no aumentaría, sino que, *ceteris paribus*, seguiría a un ritmo del 9 % anual, y el aumento de la producción a un ritmo del 3 % anual. Pero también pueden hacer otras cosas. Pueden lograr que esas 600 unidades se dediquen a nuevas inversiones que se *sumen* a las que ya realiza espontáneamente la comunidad, y aumentar así el por ciento total de inversión respecto del ingreso, lo cual acarrearía un aumento mayor de la producción.

El resultado de seguir la segunda de estas políticas es distinto, sin duda del que resultaría de la primera. Podemos poner un ejemplo numérico para verlo mejor.

#### INCREMENTO DEL INGRESO SEGUN EL EMPLEO DE LA EXPANSION MONETARIA

Período	Y	I = 9 % de Y		$\Delta M = \frac{\Delta Y}{5}$	M
		$\Delta Y = \frac{I}{3}$	+ (en el caso b) $\Delta M$		
0	100,000		9,000		20,000
1	103,000	3,000	9,270	600	20,600
2a	106,090	3,090	9,548	618	21,218
2b	106,090	3,090	10,166 →	618	21,218
3a	109,273	3,183	9,835	637	21,855
3b	109,479	3,389	10,530 →	677	21,895
4a	112,551	3,278	10,130	655	22,510
4b	112,989	3,510	10,871 →	702	22,597
5a	115,928	3,377	10,433	675	23,185
5b	116,612	3,623	11,219 →	725	23,322

Vemos aquí que a partir del período, o año, hay diversidad de comportamientos. Mientras en 2a, 3a, 4a, etc., las autoridades no usan el

aumento de la circulación para aumentar la inversión, sino que ésta se mantiene al nivel constante de 9 % anual, en el caso 2b a la inversión espontánea del 9 % del ingreso se suma la inversión dirigida del aumento de la circulación, y con base en esa mayor inversión en el período 2b, el ingreso en 3b es superior al ingreso en 3a. En el período 5b, la diferencia ya es de 684 unidades. La suma de las diferencias, en los tres años en que la política ha ejercido su influencia, es de 1.328 unidades.

Hemos llegado a este resultado en virtud de los supuestos hechos, es decir, una cierta velocidad - ingreso del dinero, una cierta propensión a invertir y un determinado coeficiente de capital. Es evidente que ninguno de estos coeficientes, o supuestos, es estable a la corta o a la larga. Algunos son más estables a la larga que a la corta (como la propensión a invertir) o viceversa (como la velocidad - ingreso), pero nos dan un cierto orden de magnitudes dentro de las cuales se puede actuar, que nos sirven de guía para formarnos una idea de las posibilidades a plazo relativamente largo de la política monetaria como instrumento de desarrollo.

Ya vimos la gran diferencia que existe para la política monetaria según sea la velocidad - ingreso. La misma diferencia existe con el coeficiente de capital. Es evidente que si el coeficiente fuese de 1.50, con la misma inversión el ingreso aumenta en el doble de lo que he supuesto, y que si fuese de 6 aumentaría sólo en la mitad. ¿Pueden las autoridades monetarias influir sobre el coeficiente de capital? Esa es precisamente la finalidad de los controles selectivos del crédito, tema al que dedicaré mi última charla. Diré por ahora que aunque es fácil exagerar esa posibilidad, si se puede hacer algo, en especial si la influencia del crédito está apoyada por otras medidas de política económica. Cuando más puede hacer la política monetaria, sin embargo, es en el momento de la expansión monetaria.

Sin duda, he presentado una visión muy simplificada de la realidad, que es un proceso muy complejo, pero por muchos ajustes que se le hagan, y en el mejor de los casos, no pasará de ser una exageración que no destruye el principio. Cuanto menor la velocidad - ingreso del dinero y menor el coeficiente de capital, menores serán las consecuencias inflacionarias de determinada expansión monetaria.

Aunque sea un problema de detalle y una pequeña complejidad técnica me parece conveniente mencionar el tema del *multiplicador bancario*, pues permite salir al paso de un error que cometen fácilmente los no economistas, cuando piensan en la capacidad de expansión no inflacionaria, y sugieren que el banco central cree de una vez la cantidad de que se trate dirigiéndola a las inversiones consideradas deseables. Esta visión de las cosas pasa por alto las consecuencias o los efectos secundarios, de una expansión del dinero por el banco central.

Vale la pena dejar a todos con esta intranquilidad y para ello explicar la medida en que la banca multiplica el dinero que emite el banco central y el mecanismo de multiplicación.

Como de costumbre, es preciso trabajar sobre la base de ciertos supuestos. Haré los siguientes: que existe una proporción constante en la composición de la circulación, es decir en la proporción de efectivo en manos (o en

los bolsillos) del público a depósitos, un supuesto comprobado por las cifras, como puede verse en el cuadro. (Esta proporción depende, en buena medida, del nivel de ingresos, su distribución y el grado de costumbre bancaria); supondré que esta proporción es del 50 %, que es una medida bastante frecuente en países latinoamericanos<sup>(1)</sup>. Que los encajes, es decir, la proporción de sus pasivos por depósitos que los bancos necesitan mantener, por costumbre, ley o disposición de la autoridad monetaria, en efectivo, es de 20 % y que, además, los bancos mantienen en caja, por costumbre y para hacer frente a sus necesidades diarias, un 5 % de sus depósitos. También supondré que los bancos no mantienen saldos ociosos, sino que invierten todos sus saldos libres, es decir, no inmovilizados por la ley o la costumbre. Suponemos, también que la expansión monetaria no provoca más importaciones que, al pagarse, "destruyen" dinero nacional.

Dinero (billetes y moneda fraccionaria) en manos del público como por ciento de la circulación total (billetes y moneda fraccionaria en manos del público más depósitos a la vista) en países latinoamericanos.

	1950	1951	1952	1953	1954	1955	1956	1957
Argentina	54.5	57.0	61.0	58.1	60.7	61.1	60.0	61.4
Bolivia	65.4	64.6	67.5	71.5	73.7	72.6	76.1	73.5
Brasil	32.1	31.2	30.3	30.5	32.4	32.1	31.1	27.9
Colombia	48.5	46.3	46.8	45.1	42.4	41.2	40.0	41.0
Costa Rica	45.2	47.8	47.1	47.6	47.7	45.0	44.1	45.6
Cuba	37.3	39.2	44.6	45.7	46.3	44.0	41.8	41.0
Chile	36.4	37.1	39.3	37.5	34.7	37.6	38.9	37.3
Ecuador	52.3	54.0	50.9	51.4	50.9	52.2	50.3	51.5
El Salvador	59.3	57.9	57.2	55.3	54.4	49.6	48.7	44.2
Guatemala	65.7	67.0	70.9	70.0	69.2	59.6	56.6	56.1
Haití	69.6	63.8	60.3	70.1	62.7	63.2	58.9	65.5
Honduras	56.9	53.1	55.1	54.8	56.8	54.8	56.6	59.4
México	47.4	50.5	48.7	51.9	46.6	48.9	47.1	46.4
Nicaragua	47.7	52.7	49.8	46.9	47.3	45.1	48.5	49.5
Perú	47.8	45.1	45.1	45.4	45.9	46.1	47.4	47.6
Rep. Dominicana	44.1	43.2	45.5	49.2	47.9	50.4	49.3	50.5
Uruguay	54.1	56.6	56.9	55.4	57.5	57.2	57.9	58.9
Venezuela	49.1	51.1	47.1	43.8	44.5	43.0	41.2	35.7

Fuente: *International Financial Statistics*, del Fondo Monetario Internacional.

(1) Puede observarse que (con pocas excepciones) cuanto más subdesarrollada la economía, o más desigual la distribución del ingreso, más alta es la proporción de dinero en manos del público a circulación total.

Entonces el balance consolidado del sistema bancario (muy simplificado) podría ser el siguiente:

Efectivo en caja .....	50	Capital .....	100
Encaje .....	200	Depósitos .....	1000
Préstamo e inversiones ...	850		
	<hr/>		<hr/>
	1100		1100

Como la proporción de efectivo en manos del público es el 50 % de la circulación, la circulación total será de  $2000 = 1000$  de depósitos +  $1000$  de efectivo en manos del público.

Supongamos a continuación que el banco central proporciona al gobierno 400 unidades monetarias para que haga inversiones por ese monto. Supongamos que el gobierno las hace pagando esa suma a factores productivos nacionales que le "hacen" la inversión. Entonces la mitad, 200 unidades monetarias, quedarían en manos del público, y la otra mitad pasaría a ser depósitos de los bancos, y el balance será el siguiente:

Efectivo .....	210	Capital .....	100
Encaje .....	240	Depósitos .....	1200
Préstamos .....	850		
	<hr/>		<hr/>
	1300		1300

Efectivo en manos del público  $1000 + 200 = 1200$ .

En estas condiciones a los bancos les sobra, después de cumplir con los requisitos de encaje y cubrir su proporción de efectivo, 150 unidades. Estas son prestadas. Entonces la mitad de las 150 unidades pasan al público como efectivo y la mitad a depósitos y tenemos la siguiente situación:

Efectivo .....	120	Capital .....	100
Encaje .....	225	Depósitos .....	1275
Préstamos .....	1000		
	<hr/>		<hr/>
	1375		1375

Efectivo en manos del público  $1000 + 200 + 75 = 1275$ .

A los bancos les sobran ahora 56.25 unidades monetarias (la diferencia entre el efectivo que tienen y el que necesitan tener, es decir, 63.75, que es

el 5 % de sus depósitos), y pueden prestarlas. Si lo hacen, como la mitad de lo prestado vuelve a los bancos como depósitos, tendremos esta situación:

Efectivo .....	86.250	Capital .....	100.000
Encaje .....	260.625	Depósitos .....	1303.125
Préstamos .....	1056.250		
	1403.125		1403.125

Efectivo en manos del público  $1000 + 200 + 75 + 28.125 = 1303.125$ .

En este caso, como los bancos tienen 86.650 en efectivo y sólo necesitan tener 65.15625 (el 5 % de sus depósitos), aún les sobra un poco más de 20 unidades de efectivo en caja que pueden prestar, y el proceso continuará hasta que no haya fondos libres. ¿Cuál es el resultado final? La circulación era originalmente de 2000 (1000 de efectivo en manos del público y 1000 de depósitos, y ahora es de 2606.250. El banco central expandió 400 y la banca se encargó de aumentarla en 206, es decir, en más de la mitad (y el proceso no ha terminado).

La enseñanza que quiero derivar de estas explicaciones es que la expansión monetaria que debe tenerse en cuenta no es sólo la original que pueda hacer el banco central, sino la total, pues es ésta la que ejerce influencia sobre el ingreso. Si un país desea hacer una inversión de 2000, que, como consecuencia de la velocidad - ingreso, produzca un ingreso de 10.000, no puede sacar los 2000 de expansión primaria, sin esperar que, a través del multiplicador bancario, se conviertan en 3.000 ó 4.000 con un resultado de 15.000 ó 20.000 sobre el ingreso monetario (salvo las filtraciones que puede haber a través de la balanza de pagos, con la consiguiente baja de reservas internacionales).

Sin duda, he dramatizado las consecuencias de una expansión monetaria en más de lo que permite el aumento de la producción. En especial, y a pesar de todas las salvedades que he procurado hacer, he razonado como si todos los factores fueran a ser adversos. Si un banco central pensara que siempre fuese a ser así, su política debería ser muy precavida, muy conservadora, y un conservadorismo excesivo puede ser tan contrario al desarrollo como una liberalidad excesiva.

La velocidad - ingreso puede disminuir, el coeficiente de capital puede volverse más favorable, el banco central puede reducir la expansión secundaria, el público puede decidir mantener una parte mayor de su dinero en forma de efectivo, en lugar de depósitos. No necesitamos prever que todo nos será desfavorable. Lo que he dicho respecto a los distintos elementos tiene más probabilidades de ser cierto para períodos de varios años que para un año cualquiera.

La velocidad - ingreso del dinero puede cambiar y cambia de hecho. Si partimos de una situación en que el ingreso es 700, por ejemplo, y la circulación de 100, es decir, una velocidad - ingreso del dinero de 7, entonces si en el año siguiente el ingreso aumenta en 5 % a 735, la posible expansión monetaria es del 5 % a 107, si la velocidad - ingreso sigue

siendo de 7, de 22 por ciento, a 122, si se reduce a 6 y de 47 % a 145 si la velocidad se reduce a 5. La diferencia es muy grande.<sup>(1)</sup>

También es muy sustancial la diferencia si se modifica cualquiera de los otros elementos. Pero también puede ocurrir, y de hecho ocurre, que sin ninguna acción de las autoridades monetarias cambien los elementos en el sentido contrario; de modo que una misma cantidad de dinero puede soportar un ingreso bastante mayor. Pero las cosas no suelen desbordarse en ningún sentido si no se les provoca. Habrá siempre fluctuaciones, pero no lo bastante fuertes para que el banco central no pueda manejarlas empleando sus instrumentos normales.

#### IV

### CONTROL SELECTIVO DEL CREDITO Y DESARROLLO ECONOMICO

Hoy voy a hablar de controles y de técnicas de control, y yo soy un librecambista convencido, aunque quizás no sea un librecambismo manchesteriano a lo siglo XIX. Pero fundamental, básica y filosóficamente soy un partidario acérrimo de la libertad de acción. Es extraordinario, en estas circunstancias, la frecuencia con que me encuentro defendiendo una u otra clase de controles. ¿Por qué es esto? ¿Hay falta de consistencia lógica en mis ideas?

La razón es, creo yo, que en economía hablo mucho de desarrollo económico y de *política* de desarrollo económico... creo que hace ya muchos años que los economistas de América Latina no hablamos de otra cosa, y es difícil hablar de desarrollo económico con una finalidad pragmática sin hablar de controles. Es evidente que todo control supone una pérdida de libertad, y por lo tanto un sacrificio para todos o para alguien, por lo general un perjuicio para algunos y una ventaja para otros que se espera será mayor que el perjuicio. Todas las pérdidas de libertad son malas, todos los sacrificios son malos. Entonces, ya que voy a hablar hoy de una clase de controles me parece una buena oportunidad para empezar explicando mi posición general.

Me he aficionado, cuando se trata de este tema de los controles, a establecer una comparación entre una política activa de desarrollo y una política de economía de guerra. El paralelo estriba en que en ambos casos se trata de llegar a una mayor inversión y producción y, además, de lograr una desviación de los recursos productivos hacia actividades distintas de las que tenían anteriormente. En los dos casos hay que producir más, para lo cual hay que invertir más; en los dos casos hay que producir cosas nuevas, distintas de las que solían producirse; en los dos casos se desea hacer ambas cosas en un tiempo menor del que llevaría lograrlo a través

---

(1) Además, de que las velocidades y otros coeficientes *marginales* pueden, y aun suelen, divergir (¿terráticamente?) de las medias.

de los mecanismos habituales del mercado libre. Para poder invertir más hay que ahorrar más y para poder ahorrar más hay que consumir menos. Para poder desviar recursos hacia actividades distintas de las habituales hay que crear incentivos especiales para que esos recursos vayan hacia las actividades que se consideran deseables, o bien, si los incentivos viables no fueran suficientes, habría que "tomar" los recursos, es decir, captarlos por la fuerza (por así decir), y dirigirlos directamente, las autoridades, hacia las actividades consideradas deseables. Las dos situaciones exigen una intervención oficial, de un grado dependiente de la medida en que quieran lograrse los objetivos en un lapso breve. Sin duda, insisto, se pueden lograr a través del mecanismo del mercado, pero *no* será el mecanismo del mercado *libre*, ni será, aún en ese caso, en un lapso breve. El grado de intervención dependerá de la prisa que haya y de las resistencias que se oponen a lograr el objetivo. En el caso de una economía de guerra, si es una guerra que pudiéramos llamar "fácil" y además el público estuviera imbuído de un gran espíritu patriótico, de modo que bastaran ligeras indicaciones del gobierno respecto a la forma en que debe actuar, el número y la fuerza de los controles serían también mínimos; pero si se tratara de una "guerra difícil", y hubiese resistencia por parte de los intereses privados a seguir las indicaciones que pueda hacer el gobierno, el grado de los controles tendría que ser muy alto.

En el caso del desarrollo económico la situación es parecida. Si las resistencias son pequeñas, por existir los elementos necesarios para llevarlo a cabo, y si el público está imbuído del deseo de colaborar en el esfuerzo de desarrollo económico, los controles necesarios también serán pequeños.

Supongamos que tenemos una guerra con un enemigo débil, y que, además, tenemos desocupación en el país (obreros y equipo de producción no utilizado). En este caso probablemente podríamos conseguir soldados ofreciéndoles un sueldo que fuera algo mayor del que podrían obtener en una industria cualquiera; si la desocupación fuese en parte en las industrias más pertinentes para la guerra, podríamos quizás inducir a las empresas privadas a producir más tanques y más aviones de guerra ofreciéndoles un precio ligeramente mayor al que pueden obtener por productos civiles equivalentes en el mercado libre; podríamos obtener voluntariamente, o sin grandes resistencias, un pago algo mayor de impuestos para poder sufragar los gastos adicionales que implica para el presupuesto la conducción de la guerra, etc. Si nuestros deseos de desarrollo son moderados, porque consideramos que ya la población ha alcanzado un nivel relativamente alto de bienestar material, pero de todos modos queremos ir un poco más de prisa de lo que estamos yendo, quizás si bajáramos un poco la tasa de interés podríamos conseguir empresarios dispuestos a dedicarse a esas actividades que nos interesaría desarrollar, y con un pequeño aumento de salarios podríamos conseguir los obreros necesarios para hacer funcionar las plantas de que se trate; pagando una tasa de interés un poco mayor, el gobierno quizás consiguiera obtener los recursos necesarios para poner en práctica esos proyectos, y con base en esa tasa de interés un poco más alta es posible que la población redujera su consumo lo suficiente para poder sufragar los gastos,

sin necesidad de que se produzca un impacto inflacionario; la mayor actividad económica consiguiente a ese esfuerzo de desarrollo le daría al Estado más recursos, por vía impositiva, con los cuales le sería fácil hacer frente al pago posterior de la deuda en que incurriese.

Cuando Estados Unidos o Inglaterra, que no son sospechosos de ser países a los que les gustasen los controles, se enfrentan a una guerra como la pasada, en que se juega la existencia misma de la nación, la situación es muy distinta. Se utilizan todos los instrumentos de control disponibles, en el grado máximo que se considera tolerable; es decir, para hablar como economista, hasta un punto en el cual ya los rendimientos decrecientes de los controles son demasiado decrecientes, y podrían perjudicar el éxito mismo de la tarea: se aumentan los impuestos en la medida en que anteriormente hubiera sido inconcebible, la deuda pública llega a unos extremos que tampoco hubiera podido preverse con anterioridad, se establecen controles de precios, se implanta el racionamiento de mercancías, se crean empresas del Estado, se limitan los márgenes de utilidades de las empresas, se hacen llamamientos continuos al patriotismo, se recurre al financiamiento inflacionario, se controla el comercio exterior y, en general, se usan (transitoriamente) todas las armas que el hombre ha imaginado para controlar una economía como se desea, al mismo tiempo, conservar la iniciativa privada como sistema permanente. Es evidente que Estados Unidos consideró, con razón, que el mecanismo del mercado, libre o controlado, no bastaba para realizar la tarea a que se enfrentaba. Estados Unidos, su gobierno, no estaba dispuesto a pagar todos los intereses que hubiera hecho falta para conseguir todos los recursos necesarios adicionales para sufragar el costo de la guerra; era preciso incurrir en una deuda extraordinariamente alta a una tasa de interés que no resultase demasiado gravosa para generaciones futuras apelando a incentivos no económicos, es decir, al patriotismo del pueblo norteamericano; no se quería que los bienes de consumo disponibles (incluso alimentos) se distribuyeran de acuerdo con la capacidad adquisitiva de cada persona; era preciso establecer impuestos todo lo alto que pudiera tolerar el público; era preciso conseguir tanques y aviones, y obtenerlos sin tener que pagar por ellos un precio en competencia con los usos privados; y así sucesivamente.

Si un país quisiese hacer, para su desarrollo económico, un esfuerzo del mismo calibre que Estados Unidos hizo en la guerra pasada, también tendría que establecer controles de la misma magnitud, es decir, exigir los mismos sacrificios. No existe el desarrollo económico *a marchas forzadas* y sin lágrimas. Nuestro refranero tiene muchos ejemplos de la misma idea.

Todo país que quiera hacer un esfuerzo de desarrollo económico debería plantearse la pregunta de adónde quiere llegar, en qué tiempo, qué sacrificios está dispuesto a imponer a su población y en qué medida la población está preparada para aceptarlos, y después decidir qué medidas debe aplicar para alcanzar el objetivo deseado en el tiempo deseado.

No es éste el momento de extenderse sobre el tema, pero sí se puede afirmar que existe una cierta correlación entre el grado de los controles y el *aumento* del ritmo de desarrollo económico que quiera lograrse. Esto

es tanto más cierto si ese ritmo de desarrollo económico ha de ir acompañado por una cierta distribución igualitaria del ingreso o, por lo menos, una distribución del ingreso distinta, en cualquier sentido que sea, de la del ingreso existente en el momento de que se trate, es decir, del momento en que se inicie el programa o la política de desarrollo económico acelerado.

Nada de lo que acabo de decir debe interpretarse como un alegato en favor de los controles. Significa, sin embargo, que puede obtenerse un cierto ritmo de desarrollo sin controles y con un mercado libre. Que puede obtenerse un ritmo mayor con un mercado controlado, no libre; y otro aún mayor con controles directos. Todo control significa una pérdida de libertad en algún punto o en varios puntos. El problema es ¿qué grado de libertad estamos dispuestos a cambiar por determinada aceleración del ritmo de aumento del ingreso?

El otro punto básico es que los controles para el desarrollo económico, como para cualquier otro fin, producen rendimientos decrecientes, que el aumento del ingreso que puede conseguirse no es proporcional al número y fuerza de los controles, de modo que no vale la pena pensar de un cierto punto, pues después de rebasado no por aplicar más se logrará mayor ingreso, e incluso puede lograrse menos. Además de ellos, si el espíritu de cooperación con el gobierno, o el patriotismo, o el deseo de desarrollo, etc., no es fuerte, llegará muy pronto al punto en que los rendimientos de un control serán decrecientes o nulos, y en que se establezca un círculo vicioso de controles en un campo para reforzar (o imponer la eficacia) del control en otro, después otro control para garantizar la eficacia del anterior, y así sucesivamente; una situación en fin, en que un control (ineficaz) lleve a otro (que llega también a ser ineficaz) y éste a otro (que también se vuelve ineficaz), etc. La libertad de acción y el librecambio quedan muy mal parados en este proceso.

En otra ocasión traté un punto anexo y que podría parecer en cierta medida contradictorio con esta última tesis, a saber que es preferible una serie de controles de fuerza moderada en distintos campos que un solo control muy fuerte en un solo campo. Creo que no existe la contradicción, que hay diferencias sustanciales de "tolerabilidad", entre las dos políticas, y que la última es menos tolerable que la primera.

La tesis en pro de los controles selectivos del crédito en países subdesarrollados es una derivación directa de la tesis según la cual la inversión no se orienta espontáneamente en la dirección más conveniente, y de que una inversión mal orientada es perjudicial para el desarrollo económico, en el sentido de que será a un ritmo más lento. A menos que se acepte esta tesis no tenemos base para establecer controles selectivos del crédito.

Este punto, que la inversión no se orienta espontáneamente en la dirección más conveniente, tiene que ver con varios elementos, algunos más y otros menos típicos de países subdesarrollados, o que se dan en todos ellos, aunque en distinto grado en cada uno.

El primero que debería mencionarse serían las grandes diferencias de ingresos, o su mala distribución. Es decir, la oferta tiende a orientarse hacia los lugares donde es mayor la demanda, y la demanda más fuerte aparecerá

en los sectores con más altos ingresos. Cuando más subdesarrollado es un país, y cuando menor sea el país, más fuerte suele ser este factor, pues hay probabilidades de que sea menor el grupo de los que tienen ingresos altos, mientras que la masa de los ingresos bajos será insuficiente para estimular la oferta. A tal país, si la economía fuere impulsada sólo por las fuerzas espontáneas del mercado, la única demanda que parece tener posibilidades de absorber más productos es la de los productos de altos ingresos, y si éstos son pocos rara vez costeará producir para ellos; será más económico, por razones de costos, importar los productos que demanda ese grupo, cuando esto sea posible, que producirlos en el país. La inversión tenderá espontáneamente a orientarse hacia la importación, o bien hacia el abastecimiento interno de productos no importables (construcciones residenciales, por ejemplo), consumidos por las clases de altos ingresos, que son inversiones con una relación producto - capital muy baja, es decir, que su rendimiento por unidad de inversión es bajo. Estas no son clases de inversión que puedan considerarse favorables para el desarrollo económico: la importación no da sino muy pocos ingresos a la población del país, y la construcción de residencias de lujo, por ejemplo, tiene un rendimiento, un producto, muy bajo por unidad de inversión.

La salida de este callejón está, sin duda, en la exportación: el mercado exterior es de una dimensión que, para fines prácticos de países pequeños, podemos considerar infinita. Sería una locura negar la validez de esta tesis, pero creo que también sería una locura, en vista de las dolorosas experiencias que ha habido, basar una política de desarrollo en el fomento de las exportaciones, aunque su aumento debería constituir probablemente *una parte* de toda política de desarrollo. Hay una espada sobre la cabeza de todo país que depende básicamente para su abastecimiento de ventas a mercados sobre los que no tienen ningún control. El mercado básico de toda economía que quiera avanzar con un horizonte claro está en el país mismo.<sup>(1)</sup>

La dimensión del mercado tiene otro aspecto importante. Es posible que la dimensión *presente* del mercado lleve a inversiones menos provechosas de las que serían posibles. Un ejemplo aclarará el sentido de esto. Supongamos que el mercado actual de electricidad en determinada región es de 10.000 kilowatios y que costaría 10 millones producirlos, y supongamos también que el mercado futuro, dentro de 5 años, será de 20.000 kilowatios y que la capacidad de producirlos costaría *hoy* 15 millones. ¿Debemos instalar hoy sólo para producir 10.000 kilowatios y dentro de cinco años otros 10.000 kilowatios, o debemos instalar hoy los 20.000? Es probable que las fuerzas del mercado no nos dieran la solución más favorable, de instalar de una vez la capacidad necesaria, y también es posible en muchas ocasiones que, siguiendo el mismo ejemplo, en caso de no hacerse la inversión mayor, la demanda no llegue a los 20.000 kilowatios dentro de cinco años, es decir, cabe la posibilidad de que el aumento de la demanda dependa, en cierta medida, de que se hagan inversiones en previsión de ese aumento.

---

(1) Para estos fines, el "mercado regional" es equivalente al mercado nacional.

En problemas de carreteras, la situación es muy clara: no se hacen carreteras sólo para el tráfico ya existente, sino para el futuro. En muchos otros órdenes de actividades, más dependientes de la iniciativa privada, los ejemplos pueden ser menos claros, pero no por ello menos ciertos. Son frecuentísimo los casos de altos costos por baja escala de producción simultáneamente con demanda insatisfecha. En general, la demanda futura es menos patente que la presente, y los costos de producción en pequeña escala son superiores a los de producción en gran escala.

Otra causa de mala orientación es la dimensión de determinadas inversiones en comparación con la estrechez de los ahorros y, consiguientemente, del mercado de capitales. Muchas de las inversiones necesarias para el desarrollo económico exigen capitales muy fuertes, y sin duda, superiores a los que pueden reunir personas o empresas individuales con su ahorro corriente. Las mismas entidades financieras pueden considerar indeseable prestar su apoyo a tales empresas, por implicar una concentración excesiva de sus recursos en un mismo negocio. Si todos vuelven la espalda a esas actividades, a causa de su magnitud, los recursos existentes (suponiendo que en conjunto bastaran para realizarlas) se dedicarán a otras inversiones y quedarán por hacer cosas que serían favorables al proceso de desarrollo. En resumen, en países subdesarrollados, por esos y otros motivos hay *tendencias* a invertir en actividades que requieran individualmente poco capital.

Un tercer elemento que se encuentra en algunos lugares es el de la inercia en la inversión. La inercia es humana, pero desafortunada. Uno de los factores más importantes para el desarrollo económico, pero que más tarda en aparecer, es la figura del empresario. Si el espíritu de empresa, junto con la capacidad de dirección, no está desarrollado, la inversión tenderá a seguir los cauces tradicionales (la edificación, el comercio, las industrias típicas de exportación), pero no tendrá la diversificación que exige todo proceso de desarrollo. La inercia en la inversión es en buena medida función del grado de desarrollo mismo y también de la distribución del ingreso y de la dimensión del mercado. Pero en todos los países subdesarrollados, en unos más que en otros y en unas regiones de cada país más que en otras, existe un cierto grado de inercia indeseable que no se supera espontáneamente en poco tiempo y que, si se trata de hacer un esfuerzo de desarrollo, conviene combatir. La disponibilidad de elementos humanos con preparación técnica es también esencial, junto con el empresario, pues no basta que exista la necesidad de ciertas inversiones o el empresario, ni que haya los recursos financieros para llevarlos a cabo. Sin duda ésta es una dificultad superable, lo mismo que lo son las antes citadas, pero no es una dificultad que se supere fácilmente y suele ser una que exige, en los más de los casos, un esfuerzo oficial de capacitación de personas. Sin ese esfuerzo, muchos recursos pueden desviarse hacia inversiones que serían menos importantes para el desarrollo económico.

Podrían añadirse otros problemas, tales como la experiencia de inflación, la necesidad de divisas, etc., pero creo que con los anteriores será suficiente para nuestros fines; creo que hay muchas razones para suponer

que en países subdesarrollados la dirección espontánea de las inversiones no es siempre la óptima para el desarrollo económico.

Ahora bien: ¿qué perjuicios causa una inversión mal orientada? El perjuicio obvio es que el ingreso crece menos de lo que podría crecer. Es evidente que un país se beneficia más cuanto mayor sea el producto que se deriva de una inversión. Una advertencia importante, puesto que hablamos de crédito y bancos, es que lo interesante es el *producto* y no sólo las *ganancias*. Si suponemos dos inversiones de la misma magnitud pero con distinta producción, un país se beneficia más con la que, por ejemplo, obtenga productos por valor de 1.000, de los que sólo 50 sean utilidades, que con la que produzca 200 de los que 100 son utilidades. Al *empresario* o al banco sí le interesa más la que dé 100 de utilidades pero al país no. Al empresario o al banco, sin embargo, no hay que darles la oportunidad de obtener 100 con un producto de 200, sino 50, ó más si es posible, claro está, con un producto de 1.000. En los países subdesarrollados suele haber demasiadas oportunidades de hacer inversiones con un producto bajo y utilidades altas.

Otro perjuicio es que una inversión absorbe factores reales y que, al absorberlos, ya no estarán disponibles para otras inversiones. El cemento empleado en construir una casa lujosa ya no puede utilizarse en una carretera, el hierro que se empleó en ella ya no está disponible para un puente. Por un lado, pues, el producto aumenta menos de lo que podría aumentar y por otro se obstaculizan las inversiones que sí podrían dar un producto mayor.

Con demasiada frecuencia se olvida ese último hecho, y quienes más interés tienen por desarrollar ciertas inversiones no hacen ningún esfuerzo por dificultar que se hagan otras inversiones distintas. Quienes quisieran que hubiese más crédito agrícola, (más inversiones) por ejemplo, deberían procurar, al mismo tiempo, que se hiciese menos crédito (menos inversiones) de otras clases. Cuando los recursos disponibles son limitados, como ocurre (casi por definición) en países subdesarrollados, se debería procurar aumentar la parte de la inversión total que va a ciertas actividades consideradas más deseables y productivas y no tanto el total, pues esto puede resultar imposible.

Entrando ya más en el problema del crédito, diré que se trata de influir en la dirección del financiamiento para que, en primer lugar, se hagan las inversiones que se consideran deseables y, en segundo lugar, para que no se hagan otras inversiones que contribuyen poco al desarrollo y que, por hacerse, le restan recursos (reales, claro está) a las actividades más productivas. Dirigir las inversiones a los lugares más deseables es tan productivo como aumentar la inversión, y aumentarla es muy difícil, más difícil que dirigirla bien.

La tesis en pro de los controles selectivos del crédito en países subdesarrollados es, pues, como ya dije, una derivación directa de la tesis según la cual la inversión no se orienta en ellos espontáneamente en la dirección que más conviene para el desarrollo y de que una inversión mal orientada implica un desperdicio de recursos. Un país pobre no debe desperdiciar recursos, sino sacar de ellos el máximo provecho posible. Pero además de

estas razones hay otras que tienen una aplicación más general, es decir, que se aplican también a países desarrollados.

Estoy pensando en el hecho de que a veces las dificultades económicas no se deben a causas generales, o estructurales, sino que aparecen por deformaciones ocasionales o cíclicas de la demanda en favor de ciertos bienes o activos. Es interesante observar que uno de los primeros controles selectivos fué el que aplicó Estados Unidos sobre el crédito que concedían los bancos y corredores de bolsa para hacer operaciones con valores. La técnica llamada "exigencias de margen" se implantó como consecuencia de la Gran Depresión: el auge sin paralelo en el mercado norteamericano de valores, que le precedió y que tanto contribuyó a agudizar la crisis, fué fomentado por los préstamos bancarios, y la Reserva Federal ideó un arma que le permitiera hacer frente a situaciones parecidas en el futuro. Esa arma sigue todavía vigente y en uso activo. Del mismo tipo son las regulaciones sobre crédito al consumo, sobre los préstamos hipotecarios, etc., y algunas regulaciones latinoamericanas sobre crédito a la importación (para apertura de cartas de crédito por ejemplo).

De estos controles volveré a hablar más adelante. La idea aquí es que cuando las dificultades, o una parte importante de las dificultades, viene de un sector concreto en el que la demanda es particularmente acusada, resulta difícil o imposible alcanzar a ese sector con los instrumentos tradicionales de control cuantitativo del crédito, y la única forma expedita de actuar es atacarlos directamente para no afectar demasiado a los otros. Quizás valga la pena ampliar el punto.

Si la demanda, por ejemplo, de automóviles se desborda, porque el público tiene grandes deseos de adquirirlos y los bancos hacen crédito para que la gente pueda satisfacer sus deseos, con las consecuencias conocidas sobre la balanza de pagos, un aumento general de las tasas de interés puede ser totalmente ineficaz para detener la demanda; el alza de la tasa de interés puede reducir inversiones que las autoridades consideren deseables sin que contraiga la demanda de automóviles. Si las autoridades deciden contraer el crédito total, lo más probable es que no se contraiga la parte del crédito que va a la importación de automóviles, pues ésta podrá pagar tasas de interés muy altas y, además, es un crédito con pocos riesgos para los bancos, de modo que la contracción será en otros renglones que quizás no convenga contraer. En fin, la única aportación que la autoridad monetaria puede hacer a la solución del problema quizás sea atacar *directamente* al crédito para la importación o venta de automóviles. Lo mismo podría ocurrir con la especulación en terrenos, en la bolsa de valores, etc.

Quiero señalar a este respecto que este tipo de controles se ha empleado también con fines de expansión, cuando se piensa que algunas áreas de la economía son estratégicas para fomentar el auge, o romper expectativas pesimistas, o no se cree necesario oponer énfasis en muchos puntos.

Tenemos, pues, una argumentación en favor del control selectivo — la inversión por razón de deformaciones *estructurales normales* de la demanda y otra por razón de deformaciones *anormales* de la demanda, que en los países subdesarrollados se sobrepone a las primeras. Esto querría decir

que en nuestros países la deseabilidad del control selectivo del crédito (o de la inversión), podría no tener el mismo carácter de temporalidad que en los desarrollos, que nosotros podríamos necesitarlo por mucho tiempo, por razones de estructura, aunque nos conviniera cambiar su intensidad periódicamente por circunstancias anormales.

Cuando más probabilidades hay de que las inversiones se desvíen hacia las actividades que se consideren menos deseables desde el punto de vista del desarrollo es en los periodos de inflación, o de presiones inflacionarias (haya o no de hecho aumento de precios), de nuevos controles a la importación, de devaluaciones, etc., porque es cuando más probabilidades hay de que la demanda, y en consecuencia la inversión se deforme. Y debe tenerse en cuenta que las *expectativas* de tales situaciones provocarán la misma desviación de recursos que si existiesen las situaciones antes señaladas, aunque si las previsiones no se cumplen la posición cambiará después de cierto tiempo y sólo subsistirán las desviaciones que hemos llamado estructurales. El punto tiene, sin embargo, gran importancia para los países que se lanzan a un programa de estabilización tras años de inflación, de devaluaciones periódicas, etc. Si la estabilización no va acompañada por un cambio en las previsiones, puede retrasarse el desarrollo, pues es posible que la mayor parte del peso del ajuste, de la estabilización, recaiga sobre las inversiones más descabidas. Aunque no existiesen las deformaciones estructurales de la demanda, habría razones para sostener una tesis favorable a los controles selectivos tras una época de inflación, mientras no hubiese un cambio en las expectativas.

Para países subdesarrollados podemos también tomar el argumento por otro ángulo, presentando la tesis en los siguientes términos. Los países no pueden desarrollarse en forma equilibrada pues carecen de los recursos necesarios para ello. Si quisieran desarrollarse en forma equilibrada con los recursos de que disponen tendrían un desarrollo muy lento, pues al distribuir los pocos recursos de que disponen entre todas las actividades que implicaría un desarrollo equilibrado la escala de producción en cada una sería profundamente ineficaz. Que el desarrollo sea desequilibrado no implica que no debe existir un cierto orden en el desequilibrio, es decir una cierta planeación en la secuencia del énfasis en las distintas actividades que convenga desarrollar. Si esto es así, el control selectivo del crédito sería uno de los instrumentos que podrían utilizarse para alternar el énfasis relativo en diferentes inversiones en distintos momentos.

En realidad, la argumentación en favor del control selectivo del crédito es muy fuerte, y lo es más en los países subdesarrollados. Sin duda, son una interferencia con las fuerzas del mercado, con la libertad de decisión de prestamistas y prestatarios, pero a pesar de esto es extraordinariamente pequeña la oposición a ellos, aún de los librecambistas más acérrimos. La mayor parte de la oposición se basa en razones de eficacia, es decir, en la falta de eficacia. Cuando la oposición toma esta forma, la implicación parece ser que los críticos querrían los controles selectivos si pudieran hacerse que funcionaran con eficacia.

La argumentación contra el control selectivo ha tomado varios aspectos: a) se arguye, por ejemplo, que la economía no debería estar sometida a presiones que hagan deseables esos controles: en vez de controlar el crédito deberíamos evitar la necesidad de ese control. Sin duda, esta argumentación elude el problema y, además, es más aplicable a países desarrollados, donde pueden no existir deformaciones estructurales de la demanda y la oferta contrarias al crecimiento. b) También se dice a veces que los objetivos que se desean alcanzar por medio de los controles selectivos se logran mejor por otros procedimientos, en especial el sistema fiscal (por ejemplo, reducción de impuestos y concesión de subsidios para promover las inversiones y aumentos de impuestos para desalentarlas), y controles directos (tales como el licenciamiento de inversiones). Una vez más, esta tesis elude el problema: no niega la necesidad de controlar la dirección de las inversiones, sino que sólo muestra preferencia por otros procedimientos. Este argumento no tiene suficientemente en cuenta el problema de la viabilidad relativa de distintas técnicas, la deseabilidad de atacar un problema en varios frentes, etc. c) Los otros argumentos tienen que ver con la eficacia de los controles selectivos y la niegan o la consideran muy pequeña. Estas tres clases de argumentos no se excluyen necesariamente los unos a los otros.

El argumento de la ineficacia toma una o más formas: a) que es fácil controlar los bancos pero que es imposible controlar a los prestatarios (es decir, el empleo que éstos hacen del crédito) puesto que los bancos no tienen una forma expedita y barata de vigilar el uso del crédito; b) que los prestatarios mismos no saben, en algunos casos, el destino del crédito que reciben, o dicho en otras palabras, que tienen una serie de necesidades y que pedirán crédito para cualquier fin para el que esté disponible, independientemente de que este fin tenga prioridad en sus planes de inversión. Esta es otra forma de decir que el destino real del crédito no es necesariamente el fin para el que se solicita, sino ese gasto que no se hubiese hecho si no se hubiera concedido; c) que el monto de las inversiones que se hacen con base en el crédito es muy pequeño en comparación con las que se hacen por autofinanciamiento de modo que al controlar el crédito sólo se controla una parte pequeña del total, lo cual no vale la pena.

Es obvio que los controles *restrictivos* del crédito sólo son eficaces en la medida en que se use el crédito y también es cierto que no todas las actividades usan del crédito en la misma medida. Pero hay campos de la actividad en que el crédito *sí* representa un papel importante. Estos campos pueden ser distintos en diferentes países y, sobre todo, diferentes países pueden tener distintas opiniones respecto a la deseabilidad de las diversas clases de inversiones. El supuesto es que los bancos y otros intermediarios financieros *están* financiando en una medida excesiva algunas actividades y que este financiamiento está creando escasez de recursos en otros campos, o que los bancos y otros intermediarios financieros, como resultado de ciertos acontecimientos que se esperan, pueden comenzar a hacer demasiado crédito a ciertos sectores y esto puede crear problemas. Como consecuencia de ello se induce u obliga a los bancos a contraer o se les induce a no expandir o se les impide expandir el crédito para ciertos fines.

Con frecuencia se ha dicho que la necesidad de los controles selectivos, así como su eficacia depende de si ellos mismos son los únicos instrumentos, o los principales, que se emplean para impedir o reducir ciertas inversiones o actividades, o si son un apéndice de otros controles más eficaces. Esto es obvio. Si existe una prohibición de importar automóviles no hace falta prohibir el crédito para esa importación, la prohibición es muy eficaz. Si los impuestos sobre el uso o importación de automóviles son tan altos que sólo pocos individuos pueden costárselos, entonces, una vez más, los controles selectivos del crédito contra los automóviles serán muy eficaces, pues será muy baja la demanda de ese crédito. (A menudo, cuando se dice que los controles selectivos del crédito en el Reino Unido eran muy eficaces se está pensando en situaciones como esa). El problema se plantea cuando sí hay demanda de crédito, y entonces la eficacia, aparte de las posibles filtraciones, depende de la viabilidad de sustituir el crédito bancario por fondos propios o crédito no institucional.

Al final de la charla volveré sobre este punto, pero antes puede valer la pena echar una ojeada a algunos de los métodos específicos de control selectivo que se han usado o concebido, y que se aplican al crédito concedido por instituciones privadas, pues a veces muchos partidarios del control selectivo no se dan cuenta cabal de todo el radio de las oportunidades o también parecen a veces considerar que no hay muchas diferencias de eficacia entre los distintos métodos usados.

a) Una manera ya tradicional de usar el *precio del dinero* para fines de control selectivo del crédito es establecer tasas diferenciales de redescuento: el banco central puede, por ejemplo, redescantar a los bancos comerciales al  $\frac{1}{2}$  por ciento papeles representativos del crédito a los agricultores; al 1 por ciento papeles representativos de préstamos a los industriales, al 2 por ciento papeles que representan préstamos a la construcción de casas, 4 por ciento para crédito a los comerciantes y 6 por ciento si se trata de crédito a los consumidores. Se espera que de esta manera los bancos tengan incentivo para hacer crédito a las actividades favorecidas con tasas de redescuentos bajas, pues podrán obtener una tasa de interés más alta sobre estos préstamos (la diferencia entre su propia tasa y la de redescuentos será mayor). La objeción a esta técnica por parte de quienes se oponen a los controles selectivos es que la cartera de los bancos está formada por una gran variedad de préstamos de distintas clases, incluyendo algunos agrícolas, algunos industriales, etc., y que, si se enfrentan con la necesidad de redescantar, entregarán al banco central el papel favorecido, sin que la tasa de redescuento influya en realidad en sus préstamos. Además de esto, continúa la argumentación, no hay relación entre el destino del crédito que redescuenta un banco y el destino que ese banco le da a los fondos obtenidos por redescuento. Si un banco tiene 100 unidades monetarias que prestar y tiene un cliente que quiere crédito para la agricultura, que es una actividad favorecida, y otro cliente que quiere crédito para alguna actividad especulativa, le basta con prestar las 100 unidades al agricultor, redescantar el documento resultante en el banco central (ganando la diferencia entre la tasa de interés que cobró y la tasa de redescuento) y entregar los fondos

que le dió el banco central al especulador. Estos argumentos son perfectamente válidos.

b) La respuesta de los partidarios del control selectivo a esas dos objeciones es que el banco central no debe interesarse sólo en la calidad de los documentos que se redescuentan, sino en la composición de la cartera total del banco que desea redescantar y ajustar su tasa de redescuento a la composición de esa cartera, es decir, debería conceder tasas preferenciales a los bancos que tuvieren una cartera con no menos de cierta proporción de los préstamos que el banco central desea promover o no más de cierta proporción en los que quiere desalentar. Cuando un banco se acerca al central para redescantar, es o debería tratársele, según esta tesis, como un cliente del central, y éste puede tratar al banco comercial igual que éste trata a su clientela, exigiendo examinar su contabilidad, sus activos, etc. El redescuento obliga al banco comercial a revelar sus secretos al central. La falla del argumento, en algunos casos, está en que la banca comercial podría preferir no redescantar a someterse a esa inspección por el banco central a cambio de un redescuento, salvo que esté en situación apurada. De todos modos, este criterio de redescuento con fines de control selectivo es mucho más adecuado que el anterior, en especial con fines de contracción. Estos son controles selectivos a través del precio del dinero, pero la mayoría de los controles selectivos tienen como elemento básico la *disponibilidad* de dinero, de crédito, unida o no con un elemento de precio.

c) Por ejemplo, los bancos centrales pueden negarse a redescantar ciertos préstamos, o fijar límites máximos a tales redescuentos, o pueden anunciar a los bancos que están dispuestos a redescantar papeles representativos de ciertos créditos y no otros. También podrían redescantar a bancos con cierta composición de cartera y no redescantar a quienes no la tuvieran. Quizás esta forma de actuar sea más eficaz, pero tiene todas las deficiencias de los sistemas que dependen del acceso al banco central y, además, que sólo influyen psicológicamente sobre los bancos que no redescuentan o reciben anticipos del banco central. Sin embargo, debe recordarse que muchos bancos centrales tienen armas para obligar a la banca a redescantar, por ejemplo, los encajes o las operaciones de mercado abierto.

d) Un sistema relacionado con los anteriores consiste en establecer topes diferenciales de redescuento por actividades o por bancos situados en distintas localidades o con diferentes especialidades. Por ejemplo, se fijan porcentajes de redescuento (quizás respecto del capital del banco que redescuenta) distintos para papeles agrícolas, de importación, o de exportación, más amplios para las actividades que se quiere favorecer, o se fijan porcentajes más amplios para los bancos situados en zonas agrícolas que para los situados en zonas urbanas o que para los especializados en crédito no agrícola.

e) Las reglas de elegibilidad de papeles para el redescuento pueden ser más liberales (menos requisitos) para los papeles representativos de actividades favorecidas. (Bélgica es un país que usa esta técnica, modificándola según las circunstancias de su economía, en especial según el estado de su balanza de pagos).

Aunque estos sistemas de control selectivo del crédito tienen ciertas posibilidades de eficacia, no han sido de los usados en ninguna medida importante ni con mucha intensidad. En general, el arma del redescuento no es un sistema muy eficaz si no se complementa con otras medidas. Las autoridades han preferido a menudo actuar directamente sobre la cartera de los bancos, induciéndoles u obligándoles a mantener una determinada composición de ella.

f) El Reino Unido y Australia, por ejemplo, han empleado el sistema de la persuasión moral, es decir, que el banco central le dice a la banca comercial qué clases de préstamos no deberían hacer y cuáles se considerarían favorables a la economía. En Suecia, después de la guerra de Corea, los bancos comerciales llegaron a un acuerdo con el Riksbank para restringir voluntariamente el crédito. El acuerdo contenía cinco reglas generales: 1) preferencia por las actividades que fomentan la exportación o limitan la importación; 2) restricción del financiamiento directo o indirecto del consumo; 3) evitar el crédito para fines especulativos; 4) normas más estrictas en cuanto a garantías, en especial para financiamiento de bienes raíces; 5) el Riksbank estudiaría anticipadamente todas las emisiones de valores que se proyectaren.

En América Latina no tenemos confianza en el buen funcionamiento de estas formas de control. No nos consideramos lo bastante disciplinados para que funcionen. No tenemos por qué avergonzarnos. Tampoco funcionan en los demás lugares. Se ha insistido mucho en que para que estos sistemas tengan eficacia hace falta que el banco central sea ya muy antiguo, que haya ganado un gran ascendiente en el sistema bancario y, sobre todo, que éste le tenga miedo, que sepa que en caso de no cumplir se tomarían fuertes represalias o que la medida se hará obligatoria. En resumidas cuentas, se aplica el principio de que cuanto más fuerte se tiene menos necesidad hay de usarla. Además, es una técnica más aplicable cuando las presiones no son muy fuertes.

g) Un sistema más fuerte es el de establecer ciertos criterios respecto a la composición de la cartera de los bancos, o topes flexibles de cartera, por ejemplo, requerir de ellos que no tengan menos de un cierto porcentaje de la cartera en crédito agrícola, o a la producción, o no más de cierto porcentaje en crédito al comercio. En México existe una disposición de este tipo, y los bancos que no mantienen esas proporciones no tienen derecho al redescuento aún si se encuentran en dificultades por baja de sus depósitos.

h) Hay procedimientos indirectos de conseguir el mismo resultado o acercarse a él. Por ejemplo, hay varias leyes bancarias modernas, algunas en América Latina, que ligan el capital de los bancos comerciales a sus carteras (a sus activos no líquidos) en vez del sistema tradicional de ligarlo a los pasivos. El banco central puede requerir que el crédito al comercio no sea de más de, por ejemplo, 4 veces el capital, mientras que el crédito a la industria puede ser hasta 6 veces el capital y el de la agricultura hasta 8 veces el capital. De este modo puede quizás estimularse a la banca a hacer

más crédito de la clase que más interese a las autoridades, por no exigirles esa ampliación aumentos del capital.

a) Una de las sugerencias más atractivas para los partidarios del control selectivo del crédito que se haya hecho es, posiblemente, la de extender al sistema de encajes esta técnica que acabo de indicar para el capital de los bancos, es decir, establecer los requisitos de encajes contra los activos productivos, en vez de seguir el sistema universal de establecerlo contra los pasivos, o los depósitos, y fijar los encajes a niveles distintos según la clase de activos. Se podrían establecer más altos para las actividades que se desee desalentar y más bajos para las que se desea favorecer. De esta manera los bancos podrían obtener mayores ganancias haciendo préstamos en la dirección deseada. A menos que cargaran una tasa de interés más alta para los préstamos castigados por los encajes, un banco podría obtener más utilidades haciendo los préstamos con encajes bajos, pues podría hacer un volumen mayor. Si cobran una tasa de interés más alta para los préstamos con altos encajes estas tasas tenderán a desalentar las inversiones de que se trate. Cuando se ha abogado por estos encajes en EE.UU. se ha pensado, sobre todo, en la posibilidad de fijar encajes bajos para la cartera de valores del Estado que tengan los bancos y altos para los demás activos. Aparte de algunas críticas de carácter local que se han hecho en Estados Unidos al sistema sugerido, hay otras de mayor validez general, o que, al menos, sugieren que no está ausente de complicaciones. Así, se dice que el plan no podría ser bastante flexible para poder pasar del sistema tradicional al sugerido sin ocasionar trastornos: aunque el total de encajes del sistema bancario fuera el mismo que hoy afectaría de manera muy distinta a diferentes bancos dada la diferente composición de la cartera de éstos. Se arguye también que con tal sistema sería muy difícil dar la necesaria flexibilidad estacional a distintas zonas del país, pues las demandas de crédito pueden concentrarse en determinadas partes del año, y en las regiones agrícolas los bancos se encontrarían en posición incómoda de reservas en las épocas de cosecha, independientemente de lo que sucediera con los depósitos.

También se ha sugerido una transacción para hacer frente a algunas de las críticas citadas: mantener el sistema actual y sobreponerle un sistema de encajes contra activos por los aumentos de éstos sobre los del período base. La idea tiene muchas variantes, pero el principio es siempre el deseo de evitar la ampliación del crédito en los sectores que estén creando perturbaciones, o ampliarlo en los que se desea proteger.

En general, las críticas se orientan en el sentido de la excesiva autoridad que se da al banco central y al aspecto discriminatorio que pudiera tener por pasar por el mismo rasero a bancos con distintas especialidades o situados en comunidades con distintas clases de producción.

Muchas de estas críticas son fáciles de contestar y no tienen mucha validez para un país activamente empeñado en una política de desarrollo económico. Una cosa, sin embargo, es cierta: que la aplicación práctica del plan no es sencilla, y que cuanto más fino se quiera hilar en la selectividad del crédito, más difícil es.

j) Un sistema cada vez más empleado en distintos países, dentro y

fuera de América Latina, consiste en fijar a la banca porcentajes de encaje muy altos y obligarles, *de facto* o por ley, a emplear parte de ellos en ciertos activos que se desea favorecer. México se ha destacado en el uso de esta técnica, que en buena medida se ha empleado para favorecer el crédito agrícola. En otros países la técnica se ha empleado sobre todo para favorecer el mercado de valores.

k) También es técnica que en ocasiones se ha empleado con miras selectivas la diferenciación de encajes por zonas del país y por bancos, si bien ese aspecto no ha sido hasta hoy el dominante. Tiene, sin embargo, el gran interés de señalarnos que no hay nada de sacrosanto en la uniformidad de aplicación de las normas de política monetaria, que es perfectamente viable y legítimo tener normas más rígidas para unos bancos que para otros. Estas diferencias existen en países tan distintos como Estados Unidos, Australia, México y Holanda.

l) Es tendencia de todas las legislaciones modernas de banca central alargar el plazo de los documentos elegibles para redescuento. Los 30 y 90 días tradicionales han pasado a ser 120, 180, 365 días y hasta dos años. Esto no es sino un control selectivo del crédito, o el reconocimiento explícito por las autoridades monetarias de que la banca central tiene obligación de favorecer las actividades productivas y de que los procesos de producción, en especial la agrícola o ganadera, no pueden realizarse dentro de los períodos tradicionales, que sólo tenían sentido para el comercio. Antes, un banco que hiciese crédito agrícola no podía ser apoyado por el banco central. Hoy sí puede serlo.

m) La misma tendencia existe en los préstamos autorizados para bancos comerciales y de ahorro. No hace mucho subiera sido inconcebible que se permitiera a la banca comercial hacer "préstamos a plazos" (*term loans*) hasta por diez años, como es hoy el caso en Estados Unidos. Es creciente el número de países, incluso latinoamericanos, en que se permite a la banca comercial tener determinados porcentajes de su cartera en préstamos a 3 y a 5 años, a fin de inducirles a hacer crédito agrícola o industrial con fines de capital fijo.

n) Los sistemas norteamericanos, a que me he referido con anterioridad (y que también se han adoptado y adaptado en otros países) no tienen sólo un interés intelectual para los países subdesarrollados. Ya comenté una variante de países subdesarrollados de la técnica de los "requisitos de margen". Los otros dos instrumentos que se han usado en Estados Unidos se aplican al crédito sobre la propiedad raíz y sobre la venta a plazos de bienes duraderos. En ambos casos la técnica consiste en fijar pagos de contado mínimos y plazos máximos para completar los pagos. En el caso de la propiedad raíz, también se exige un por ciento de efectivo al contado que aumenta en razón directa del valor de la propiedad. Estos controles apuntan a dos de las clases de préstamos que suelen ser más favorecidos por la inflación de nuestros países y que, por estimularla, más daño suelen hacer. (Chile y Perú han empleado el control sobre las ventas a plazos). También tiene el interés de que, algunos de estos controles, se aplican a cualquier prestatario y no sólo a los bancos, lo cual nos recuerda el hecho

básico de que lo que persiguen las autoridades no es tanto reducir el *crédito bancario* para ciertas actividades como reducir la *inversión* o el gasto en ciertos bienes, es decir, la demanda efectiva de ellos.

o) De naturaleza distinta son los controles que han aplicado algunos países sobre los créditos de un monto superior a determinadas sumas. Estos controles, que pueden tener aspectos selectivos, se han aplicado en Inglaterra, en Francia, en Holanda y en Bolivia, cuando menos, y consisten en la obligación de la banca de consultar y recibir aprobación del banco central para poder hacer a un prestatario préstamos por montos superiores a una suma predeterminada. Esta clase de controles ha solido fracasar por incapacidad del banco central para poder controlar el hecho, o solventar con conocimiento de causa, todas las consultas de la banca.

p) Entre otros sistemas que conviene mencionar aquí está el seguro agrícola o de otras clases de actividades a fin de que resulten menos arriesgadas para la banca, y también existe en países desarrollados una preocupación creciente por el crédito a la pequeña industria, que en ellos, igual que en los nuestros, tiene menos acceso a los bancos que los grandes.

Esta lista no agota, ni con mucho, todos los sistemas empleados ni se han tocado las muchísimas variantes de cada sistema, pero quizás dé una idea de la variedad de las técnicas.

Como dije anteriormente, la eficacia de los controles selectivos del *crédito de tipo restrictivo*, aparte de las evasiones, depende de la *posibilidad de sustituir el crédito* por los recursos propios o crédito no institucional. Esta es, probablemente, la médula del problema. ¿Es posible esa sustitución? La posibilidad tiene que ver, en buena medida, con la liquidez de la economía. Si los que querrían préstamos para los fines discriminados pueden obtener financiamiento bancario para fines que antes financiaban ellos mismos con sus propios fondos, y obtenerlo en las cantidades necesarias, entonces los controles selectivos no serán eficaces, pues lo obtendrán para esos últimos fines y emplearán el dinero (o sus propios fondos) para los fines controlados. Si los mismos prestatarios pueden obtener financiamiento privado de personas que tengan fondos ociosos o de personas que puedan vender otros activos, entonces, una vez más, los controles selectivos no serán eficaces.

Las probabilidades de que esto ocurra son a veces cuestión de tiempo. Si partimos de una situación de gran liquidez, la eficacia de los controles selectivos será de corta duración; si la liquidez es baja (es decir, no hay muchos fondos ociosos en manos de los individuos y los bancos y no hay muchas posibilidades de monetizar los activos que tiene la gente), entonces la eficacia de los controles selectivos será más duradera. Además, la duración de su eficacia puede depender también del monto de cada inversión individual. Si se trata de crédito para la compra a plazos de automóviles, es probable que después de dos años ya no tengan gran eficacia, pues en ese lapso los individuos que los hubieran comprado a plazos pueden haber acumulado la suma necesaria para comprarlos al contado. El hecho que debe recordarse es que el límite de la eficacia de los controles selectivos del *crédito per se* estará determinado por la intensidad de la demanda, junto

con su volumen, y serán función del tiempo requerido para provocar los ahorros necesarios. Después que haya transcurrido un lapso considerable, serán pocos los controles selectivos restrictivos eficaces, pues la estructura del financiamiento, con fondos propios o no institucionales, se habrá ajustado a la demanda. Aunque también debemos recordar que durante el proceso de ajuste pueden ocurrir otras cosas, favorables o desfavorables.

La mayoría de las técnicas de control selectivo que he enumerado tienen aspectos de contracción y de expansión, es decir, sirven para expandir selectivamente y para contraer selectivamente. Como no desearía concluir esta charla con la nota pesimista que está implícita en lo últimamente dicho, mis observaciones finales versarán sobre este punto.

Si bien *a la corta* el control selectivo del crédito puede tener efectos saludables de *contracción* de ciertas inversiones, *a la larga* puede tenerlos también de *expansión* de algunas inversiones.

Si suponemos que las autoridades desean que se reduzca la inversión en una actividad (que está siendo financiada con crédito) y que se expanda en otra que no está siendo financiada con crédito en la medida que se considera conveniente, podríamos suponer que se aplicaran algunas de las formas de control que hemos visto. Se dificultaría la obtención de crédito para las actividades no deseadas y la nueva inversión en ellas se reduciría por dos causas (dependiendo del grado de restricción): ausencia de nuevos créditos para ellas, y necesidad de pagar deudas, es decir, de aumentar el ahorro para pagarlas, mientras que las nuevas posibilidades de expansión y los fondos recabados por pago de deudas de las actividades no favorecidas se ponen (en una u otra forma) a la disposición de las favorecidas. La necesidad de pago de deudas, limita, sin duda, las posibilidades de nueva inversión de las actividades discriminadas, y la disponibilidad de recursos (financieros) facilita las inversiones en las favorecidas. Para las primeras, la contracción del crédito produce efectos hasta que pagan sus deudas, y de allí en adelante el ritmo de sus inversiones será sólo igual a la tasa de sus utilidades no distribuidas (o reinvertidas) más los recursos extrabancarios que pueden obtener, mientras que para las favorecidas el ritmo de inversión puede ser igual a sus utilidades no distribuidas, más los recursos extrabancarios que recaben *más* el nuevo crédito bancario que reciban y que los bancos puedan proporcionarles por razón del aumento de sus recursos en términos absolutos y en términos relativos, es decir, recursos libres por pago de deudas de las actividades discriminadas. Cuando este proceso de pago de deuda llega a su fin, el máximo que puede lograrse, evidentemente, es la inversión con base en nuestros recursos (adición bruta a los fondos prestables), cualquiera que sea.

Suponiendo que no hay fraudes, la conclusión de todo ello es que el control selectivo del crédito puede influir sobre la orientación y el ritmo de las inversiones en determinadas actividades dentro de los siguientes límites: en las actividades que están siendo financiadas por el sistema bancario, en la medida de su capacidad de ahorrar su deuda con el sistema; en las actividades que se desee favorecer el efecto depende de lo anterior, es decir, de la capacidad de ahorro de las actividades discriminadas (que determinan

la liberación de recursos ya existentes) y de la disponibilidad de nuevos recursos en el sistema.

Un punto que suele olvidarse en la práctica y a este respecto, es que si el aumento del crédito a las actividades favorecidas es más rápido del que permite el mantenimiento de condiciones de estabilidad monetaria, las actividades "discriminadas" consiguen más pronto los recursos necesarios para pagar sus deudos y el efecto del control selectivo (en la parte restrictiva, si no es que en su totalidad) serán de más corta duración, pues se pondrán en manos de las actividades discriminadas, por vías no bancarias, los recursos necesarios para aumentar sus inversiones y competir así por los recursos reales de la comunidad.

Todo esto tiene muchas otras consecuencias y sugiere varias otras avenidas de análisis, pero no podemos aquí entrar en ellas.



## I N D I C E

	Págs.
I) Política Monetaria: Evolución de su Estructura Institucional y sus Metas .....	5
II) Especialización Bancaria y Desarrollo Económico .....	15
III) Los Límites del Desarrollo Económico .....	28
IV) Control Selectivo del Crédito y Desarrollo Económico .....	44

P U B L I C A C I O N E S

D E L

I N S T I T U T O D E T E O R I A Y P O L I T I C A E C O N O M I C A

---

- Nº 1. — Elevación de Precios y Alza Inflacionaria en el Uruguay.
- Nº 2. — Estados Unidos debe Modificar su Política Monetaria Internacional.
- Nº 3. — Política de Subvenciones en el Uruguay.
- Nº 4. — La creación de Medios de Pago en el Uruguay:  
¿Responde a los Objetivos actuales de la Política Económica?
- Nº 5. — El Redescuento Bancario en la Política Monetaria Nacional.
- Nº 6. — El Pensamiento Económico y la Evolución Social.
- Nº 7. — La Política Económica en el Uruguay.
- Nº 8. — La Reestructuración del Comercio Exterior como Factor de Desarrollo Económico Nacional. — Actuación del Contralor de Exportaciones e Importaciones.
- Nº 9. — El Nuevo Régimen Cambiario del Uruguay. — Fundamentos, Objetivos y Efectos.
- Nº 10. — El Sistema Dinerario del Uruguay. — Sus relaciones con la estructura económica.
- Nº 11. — Doctrina, Teoría y Política Económica.
- Nº 12. — Tratamientos cambiarios para la exportación.
- Nº 13. — Desarrollos en la Teoría Dineraria.
- Nº 14. — Aspectos de la Industrialización en el Uruguay.
- Nº 15. — Desarrollos en la Teoría de la Economía Internacional.
- Nº 16. — Desarrollos en la Teoría y Política de las Fluctuaciones Económicas.
- Nº 17. — El Balance Monetario del Uruguay.

