

# EL AHORRO Y LA BANCA CENTRAL

ALFREDO LAGUNILLA IÑÁRRITU

**L**OS países latinoamericanos padecen la fiebre del crecimiento económico. Pero la adolescencia industrial, como el desarrollo de las personas, es a veces propenso a ciertos desarreglos de carácter orgánico.

El diagnóstico de nuestros desarreglos ya lo conocemos: tales desarreglos no proceden tanto del factor trabajo o del factor recursos, sino principalmente del factor "capital". Por consecuencia, también del factor "ahorro". Trabajo y recursos son, entre nosotros, elásticos porque son abundantes; sólo el capital y su principal ingrediente el ahorro son hasta hoy persistentemente escasos.

El Banco de Inglaterra fué, en otro tiempo, consecuencia genuina y muestra de alta perfección del capitalismo comercial. Empero, el capitalismo dejó de ser comercial hace tiempo; hoy es industrial tanto en su salsa privada como en las formas cada vez más acusadas y que florecen por doquier de industrialización dirigida por los órganos estatales. El nuevo tipo de capitalismo industrial privado y estatal ¿está creando un género de banca central que venga a ser el equivalente del Banco de Inglaterra, cuando éste representaba el capitalismo comercial en su apogeo?

La pregunta no es ociosa desde el punto de vista de los grandes países industriales con amplios capitales; pero se nos antoja preciosa desde el punto de vista de los países en desarrollo, en los cuales ahorro y capitalización son insuficientes.

Veamos, pues, cómo evolucionan algunas de las formas de banca central, desde el modelo clásico al modelo postclásico contemporáneo, en lo que concierne al manejo del ahorro y la creación dirigida de capitales.

## *El depósito en cuenta corriente*

Ciertamente, la operación básica del período de banca comercial fué el depósito bancario en cuenta corriente. Alrededor del depósito

## EL TRIMESTRE ECONÓMICO

bancario surgieron no sólo la banca comercial típica sino también los bancos nacionales de emisión. La transferencia o giro bancario, el descuento, el cambio de las monedas libres, el préstamo en cualquiera de sus manifestaciones a corto plazo, fueron actividades pasivas y activas cuyo centro de gravedad lo constituía el depósito en cuenta corriente, especialmente a la vista.

Entre los depósitos bancarios y la emisión de billetes por el banco de emisión (o bancos, en el período de emisión múltiple) había una íntima gradación, ya que las cuentas de los bancos comerciales en la institución emisora ayudaban a formar las reservas metálicas. El sistema bancario, aunque compuesto de simples oficinas intermediarias, creaba medios de pago, a través de los depósitos, en combinación con el banco de emisión, y administraban, por conducto de estas cuentas corrientes bancarias, los que se han llamado medios circulantes.

Una combinación estrictamente paralela y convertible entre sí de reservas metálicas, medios de pago oficiales y bancarios: tal fué, en el período clásico, la ecuación del mercado de dinero y de su liquidez.

### *El ahorro en el esquema clásico*

Siendo el depósito a la vista la más improductiva de las operaciones bancarias, los excedentes de liquidez en cuenta corriente se transferían voluntariamente a los depósitos a plazo o se derramaban hacia el mercado de capitales, en el cual plazo e interés remuneraban al inversionista. Es decir, más allá del depósito a la vista y a corto plazo tenía lugar otra operación también clásica, pero no bancaria: el ahorro susceptible de invertirse a largo plazo. El ahorro no era una operación dirigida desde el puente de mando bancario, porque la banca no estaba montada para invertir por cuenta propia. La banca clásica atendía al depósito y al crédito a corto plazo, como operaciones fundamentales; más allá de esos límites el ahorro y su

## AHORRO Y BANCA CENTRAL

contrapartida final, la inversión, dejaban de ser en dicha banca operaciones por cuenta propia, excepto en cuantía mínima. Las operaciones de gran plazo las ejecutaba la banca por cuenta de sus clientes particulares y a riesgo de éstos. Inclusive el depósito de valores por cuenta de clientes pasaba a las cuentas marginales de la banca, sin conexión contable con el balance bancario propiamente dicho.

El santo y seña de todo este esquema clásico era la liquidez. En cuanto al gran ahorro y la inversión eran riesgos de la autonomía particular, en la cual los bancos sólo actuaban de consejeros.

Sin embargo, el trasfondo de la inversión (esto es, la compra de bienes, servicios y trabajo), que constituía el “gasto” de la inversión misma, circulaba sin sucesión de continuidad a través de las cuentas corrientes bancarias. La liquidez no desaparecía de la circulación. En realidad el ahorro líquido “crea” valores nuevos o sostiene los viejos, pero su gasto no por eso abandona el juego de los medios circulantes. El trasfondo, como hemos dicho, de la inversión es la compra de maquinarias, trabajo, etc., cuya contabilización se carga, por una parte, a cuentas de capital y, por otra, se abona a los vendedores de bienes, etc., los cuales depositan estos fondos en cuenta corriente o los mantienen circunstancialmente en sus bolsillos. El ahorro es una pompa de jabón que se esfuma en el momento de la inversión, retornando como liquidez al seno de la circulación misma. Como burbuja perecedera, el ahorro muere, pero su liquidez no por eso desaparece, si la operación de inversión es realmente rentable, sino que se mantiene viva en las cuentas bancarias y a manos del público.

### *El esquema postclásico de banca central*

El esquema clásico requería que el depósito y el ahorro consolidado, así como la inversión, se movieran en mercados diferentes y plazos no semejantes; además requería que el grueso del ahorro y la inversión corrieran por cuenta y riesgo de la clientela y muy

poco por cuenta de las instituciones bancarias mismas; por otro lado, el esquema clásico exigía también que la institución emisora tuviera clientela propia entre el público y con otros bancos.

Pues bien, la evolución que ha experimentado la banca central contemporánea respecto de la clásica, para acomodarse a los dictados de un capitalismo industrial tanto privado como oficial, no siempre distingue de mercados y plazos: invierte por cuenta propia y es solamente un banco de bancos, esto es, sus clientes y sus depósitos los obtiene de los demás bancos asociados y del gobierno y sus agencias.

*En el fondo de esta evolución se halla el propósito de la banca central de ayudar a la inversión privada y pública, asomándose a las operaciones de plazo que en el esquema clásico eran materia prohibida o, por lo menos, reprochable.*

Nuestro actual esquema postclásico tampoco puede decirse que es uniforme para todos los países que lo utilizan: entre los países muy desarrollados y con amplios capitales, la diferencia de mercados —monetario y de capitales— es casi completa en momentos de normalidad, pues en momentos de depresión industrial ya es otro cantar. En países muy desarrollados el mercado de capitales se parece al esquema clásico por la mayor proporción de inversionistas particulares que trafican en él. La autorización que el banco central posee para invertir en el mercado de capitales se utiliza en momentos depresivos o para los bonos gubernamentales, y mucho menos para adquirir una cartera de valores industriales por motivos de fomento. Pero en los países menos desarrollados que aspiran a industrializarse —por ejemplo, los latinoamericanos— el cantar es otro: el propósito de la banca central de ayudar y fomentar a la inversión privada y pública no se limita a los ciclos en su fase depresiva ni únicamente a los valores del gobierno, sino que abarca también la adquisición masiva de valores industriales privados, en la forma que más adelante se especificará.

El hecho es que allí donde los mercados de capitales son embrio-

## AHORRO Y BANCA CENTRAL

narios, como sucede en muchos países en desarrollo, el esquema clásico no ha existido nunca más que en el papel, y allí donde los mercados de capitales funcionan en plenitud, a pesar de la evolución postclásica de la banca central, “de hecho” todavía se mantiene en pie el esquema clásico de separación de mercados y plazos.

Y aquí vuelve a estar el *quid* de la evolución entre el esquema clásico y el postclásico, a saber: los bancos centrales de países en desarrollo se han visto y se ven forzados, por necesidades ineludibles de crecimiento, *a dirigir o tratar de dirigir los ahorros de sus comunidades económicas respectivas*.

¿Política inadecuada? No, a fe. Necesidad que es ley. Necesidad que no será ciertamente equivalente a equilibrio—y de ahí la fiebre de crecimiento inestable de nuestra adolescencia industrial—, pero con todo y sus desequilibrios orgánicos, necesidad al fin.

Se trata, además, de una historia antigua.

### *Algo de historia*

Los bancos nacionales de emisión y los bancos múltiples de emisión se constituyeron en la América Latina del siglo pasado bajo modelos ajenos. Tales sistemas de emisión no tuvieron un desarrollo adecuado. Con una periodicidad más digna de estudio que de vituperio tomaron riesgos impropios, bien financiando negocios, bien cubriendo plazos cortos sospechosamente renovables y, por ello, parecidos a inversiones de capital. Los ejemplos de quiebras colectivas de bancos de emisión y bancos particulares durante el siglo pasado no es necesario enumerarlos. El hecho fué que, tanto con la colaboración de las haciendas públicas como sin esta colaboración, el crédito bancario en América Latina se vió siempre obligado a sustituir al ahorro inexistente, aunque esta sustitución trajera graves crisis de desarrollo. Ya en este siglo, ni el sistema de cajas de conversión, ni la reforma Kemmerer cambiaron el panorama bancario de nuestros países, si no es en el sentido de aumentar

la escasez de nuevos capitales producidos en casa. Kemmerer nos importó el ejemplo norteamericano que se limita a comprar valores con otros fines; pero la adopción del sistema de reservas, bueno en Estados Unidos, pronto dejó de serlo en América Latina, donde la compra de valores por parte de la institución central es una función del desarrollo. Entre nosotros la institución central debe prestar su crédito para ayudar a formar capitales. Por eso, reformadores de nuestros sistemas de banca central como Max y Triffin, debieron adaptarse al empeño de insuflar, por la canilla del banco central, vigor a nuevos capitales, aunque con ello se bordearan dos peligros: la inflación y alguna merma en la liquidez.

### *Depósitos, reservas y ahorros*

Habida cuenta de que la banca central postclásica carece de clientela entre el público, su clientela debe hallarse entre los bancos asociados, una proporción de cuyas cuentas corrientes se deposita en la institución central. La banca central dispone, como masa de maniobra, de 1) las reservas en efectivo depositadas por los bancos asociados y 2) su emisión propia. ¿Hemos dicho depósitos y reservas? Aclaremos este punto. Los depósitos de los bancos asociados entregados al banco central son reservas en éste, pues tales haberes líquidos no son a la vista ni a plazo determinado sino que están sujetos a la política que la institución central determine en cada caso. De todo esto resulta que se trata de depósitos que se transforman en reservas tan pronto como caen bajo el control de la institución central.

Ahora bien, dichas reservas, una vez que son utilizadas por la banca central para la adquisición de valores que irán a nutrir su propia cartera de inversiones o a redescuentos y préstamos cedidos a los bancos asociados ¿pueden en rigor seguir siendo consideradas como auténticas reservas? Seguirán siéndolo en su aspecto pasivo, esto es, en el renglón contable de las obligaciones de la institución central, *vis à vis* los bancos asociados; pero la contrapartida de

## AHORRO Y BANCA CENTRAL

inversiones en valores del gobierno, en su aspecto activo, ¿nos atreveríamos a decir que son ahorros? ¿Y por qué no? La nomenclatura de tales operaciones, en su aspecto pasivo y activo, rehuye hablar de ahorros, pero en la práctica cuando las reservas de efectivo —más los recursos de la emisión— entran a nutrir operaciones de gran plazo, ¿qué obstáculo hay para decir con verdad que pueden ser ahorros afectos a la política de desarrollo dirigido? La banca central postclásica, sobre todo en los países en desarrollo, necesita fondos a disposición de la formación de capitales.

Llamando las cosas por su nombre se trata de lo mismo que ocurría con los bancos nacionales de emisión en América Latina, durante el siglo pasado, sólo que empleando una técnica perfeccionada. Y entonces, lo mismo que hoy, la falta de ahorros del público obliga a la institución central a convertirse en partera de nuevos capitales.

La cartera de valores autorizados de la institución central, operando por cuenta propia y en una sola dirección —pues difícilmente un banco central de países en desarrollo puede vender valores de la industrialización en marcha después que los ha comprado—, invierte reservas que pueden hacer las veces de ahorro. Nuestros bancos centrales, especialmente del lado de los países en desarrollo, no son superestructuras del mercado monetario y guardianes de su liquidez, sino, además, financiadores del desarrollo económico y cualificadores del crédito con fines de producción.

La banca central postclásica, por tanto, se sale del marco tradicional en que operaban las instituciones clásicas; pero no lo podemos afirmar tampoco con entera precisión. Porque ésta es la pregunta que podemos hacernos: la banca central moderna ¿se distingue realmente de la clásica por algo más? Es cierto que el régimen jurídico ha cambiado, como hemos visto en las líneas pasadas, pero ¿esto es todo?

*La banca central postclásica se parece a la clásica en que continúa apoyándose en el volumen de depósitos y en la abundancia redun-*

*dante de la emisión propia.* Pero ¿no es todo esto lo mismo que hacía la banca clásica? Lo que une a los dos tipos de banca, a pesar de la evolución transcurrida, es que *ningún tipo de banca central crea ahorros directamente.* El lado legal de la estructura bancaria habrá cambiado, pero no hay hoy como no había ayer otra política a mano que la utilización de los depósitos en cuenta corriente; sólo que ahora una parte de esos depósitos se consideran “por definición” ahorros de caja y cada banco central de los países en desarrollo puede utilizarlos en planes de fomento. De lo que se trata es de no abandonar al público las decisiones totales de consumir o ahorrar, sino de aplicar una parte de los recursos bancarios a fines de fomento y desarrollo. Las funciones esenciales de la banca siguen siendo las mismas; la prueba está en que la banca central continúa utilizando los depósitos como base de sus operaciones. Pero la autonomía de la cuenta corriente ha quedado mermada al transformarse una parte de éstas en reservas y alguna parte de estas reservas en ahorros invertibles.

Algo así como un mercado especial de capitales funciona en el esquema de banca central postclásica, en vista de que el mercado auténtico de capitales, al cual debe dirigirse el público, es raquítico y no impulsa el desarrollo de nuevos capitales. La banca central moderna es, por tanto, la clave del mercado de dinero bancario, pero también lo es del mercado de capitales: dos funciones en una sola, que en el esquema clásico estuvieron religiosamente separadas.

### *Ahorros y de nuevo liquidez*

Una vez realizada la inversión, los depósitos bancarios ¿han sufrido contracción? Nada de eso. Una vez más, si no hay atesoramientos intermedios, la carrera depósitos-reservas-ahorros ha terminado por finalizar en depósitos. El dinero que salió de ellos ha vuelto a su dominio por mano de los préstamos del banco central o por mano de los industriales favorecidos con las inversiones prote-



## AHORRO Y BANCA CENTRAL

gidas por dicha institución central. La liquidez, en un juego normal de la economía, no sale del circuito de cuenta corriente, y si sale es por atesoramiento del público o por atesoramiento de la institución central en persona, aspectos poco probables en países de inflación semipermanente. Cuando la banca central toma a la vista liquidez y la emplea a plazo, o cuando la toma a plazo para emplearla también a plazo, no por eso está empleando sino la misma liquidez. ¿Qué importa que una proporción del dinero depositado por el público en su banco comercial lo retenga la banca central para invertirlo en valores, al margen del mercado de capitales o dentro de él, si con la otra mano esa proporción de liquidez retorna al público, más sus intereses caídos, pasando de una cuenta corriente a otra, sin salirse del régimen de depósitos?

Y éste es el secreto de la cuestión: si realmente el público o las instituciones de todas clases han ahorrado bienes en la medida en que la banca central respectiva ha invertido a plazo, no hay objeción para tales inversiones; pero si la banca central ha invertido liquidez sin que se hayan ahorrado los bienes capitales correspondientes, hay objeción que hacer a tales inversiones.

### *Ingreso real y ahorro*

Los postclásicos se inclinan a considerar que una parte de todo incremento ocurrido en el ingreso monetario debe necesariamente ser ahorrada. De acuerdo con este criterio, la banca central procura, primero, utilizar medios redundantes de emisión, y una vez aumentados los ingresos de la comunidad que circulan en cuenta corriente, entonces hace reservas del incremento y las invierte. Este razonamiento es sólo parcialmente verdadero, siempre que el valor del dinero no haya caído en el entretanto; pero es sofístico cuando los incrementos del ingreso monetario depositados en cuenta corriente proceden de un dinero cuyo poder adquisitivo ha caído sustancialmente, que es precisamente el caso de los países en desarrollo.

Por consecuencia, el principio debe enunciarse como ya lo hemos apuntado antes, es decir, de manera que se considere razonablemente horrible una parte del incremento de todo "ingreso real"; dejando la definición de "ingreso monetario" un poco a la deriva, dada su falta de autenticidad en todos los casos. No otro es el proceso de monetización de aquellas economías que no ahorran realmente—esto es, no ahorran ingreso real— aunque su banca central trabaje por dotar de medios a la inversión particular y pública.

### *Ahorros voluntarios y dirigidos*

Pero donde no hay ahorros voluntarios suficientes para nutrir un mercado de capitales *ad hoc*, se puede recurrir a crear ahorros no voluntarios. Entendiendo por ahorro voluntario el que nutre el mercado autónomo de capitales y por ahorro no voluntario y dirigido algo más complicado que trataremos de explicar como sigue:

Cuando la banca central favorece con sus préstamos e inversiones principalmente indirectas al sector de la nueva producción industrial, esta protección se obtiene por la resta de otras actividades que no son de producción, las cuales han depositado recursos líquidos como reservas en la institución central.

Una institución central al viejo estilo sería neutral y no pondría en ejecución protecciones crediticias a unos sectores de la economía restando medios líquidos a otros de estos sectores. Pero una institución central postclásica puede llegar —no es cierto que siempre lo intente— a canalizar una activa protección favorable a los productores con merma de las actividades comerciales. Esto es lo que en nuestra terminología se llama cualificación del crédito, política que no es incorrecta mientras su necesidad se halle justificada por motivos de crecimiento.

Pero apartando las exigencias de una política de desarrollo frente a las realidades económicas, nos encontraremos con fenómenos ya conocidos, dos de los cuales pueden enunciarse de esta manera:

## AHORRO Y BANCA CENTRAL

1) la tasa del dinero en los créditos comerciales se eleva, y 2) los índices de precios que se pagan al trabajo caminan detrás de los índices que se pagan a los productos de la producción protegida. La diferencia entre los índices que caminan más de prisa y menos de prisa es la inflación. En cambio, la tasa del interés más elevada es deflacionaria.

### *Evolución en las operaciones de mercado abierto*

Estamos hablando con esta libertad de lenguaje después de las tres más fuertes décadas de política de mercado abierto por parte de la banca central en todo el mundo. No sólo las dos grandes guerras han demostrado que el sistema de banca central es capaz de realizar operaciones propias de compraventa o simplemente de compra en valores por cifras astronómicas, sino que, además, los países en desarrollo están acabando de romper algunos moldes que todavía eran válidos durante la postguerra pasada en materia de crecimiento industrial dirigido.

En un principio, las instituciones centrales de que nos ocupamos en este artículo a lo más que se atrevían era a fomentar la creación de un mercado de letras de tesorería con plazos semejantes a los de una letra de cambio, y aún todavía existen esos mercados en países de amplio mercado monetario. Más adelante se utilizó la política de mercado abierto para anteponer ciertas medidas frente a las fluctuaciones de los cambios. En ambos casos se hablaba de dos dimensiones en el mercado abierto: la dimensión de comprar para aumentar la base de disponibilidad en el mercado de dinero y la dimensión de vender para disminuir la disponibilidad en ese mismo mercado. Empero, con el tiempo, hemos dejado de sentir la misma repugnancia que antes a hablar de manejo de ahorros invertibles por la banca central o por organismos paralelamente colocados al margen de ella.

### *Institutos de inversión*

Considerando dudosa, desde el punto de vista técnico, la figura de una banca central de ahorros e inversiones, se ha acudido a la creación de institutos paralelos al sistema de banca central, pero con autonomía jurídica, que se han llamado financieras privadas u oficiales, corporaciones de fomento, bancos industriales, etc., los cuales se encargan de realizar aquellas funciones de promoción industrial que la banca central no incluye en sus libros como operaciones directas. Tales institutos de inversión y promoción venden una parte de sus bonos al banco central, así como una parte de sus acciones sociales. En momentos de receso del ciclo y apuros de liquidez la banca central debe acudir liberalmente en ayuda de los organismos de inversión patrocinados por la política de desarrollo industrial.

Las instituciones de inversión indicadas están planeadas como oficinas destinadas a extraer ahorros directamente del público; pero en la práctica no siempre se logra este deseo, dada la exigüidad del mercado de capitales autónomo.

### *Contribución estatal a la política de desarrollo*

También los presupuestos públicos han venido en ayuda del desarrollo económico. No sólo los presupuestos se ocupan con gran amplitud de financiar lo que se llama "fondo fijo social" representado por grandes obras públicas rentables, sino que también sus fondos se aplican a los institutos de inversión de carácter oficial.

Las haciendas utilizan los impuestos, como la banca central las reservas y la emisión, para generar ahorros adicionales. También una parte de las inversiones directas e indirectas que realizan los órganos centrales del Estado tiene su repercusión en la banca central, puesto que es ésta la que, a su vez, compra porciones a veces

## AHORRO Y BANCA CENTRAL

considerables de bonos del gobierno destinados a obras productivas de carácter social.

### *El futuro de la banca central*

Como puede observarse por lo anterior, el sistema postclásico de banca central avanza “a marchas forzadas” hacia una integración de sus funciones en materia de ahorros e inversiones de signo nacional. Durante otro medio siglo los países actualmente en desarrollo no se encontrarán en condiciones de llamarse maduros respecto de su economía industrial. En ese tiempo, sin embargo, los desarreglos de carácter orgánico van a presentarse de manera periódica y será la banca central —junto con el presupuesto público— la que estará llamada a afrontar el grueso de tales desarreglos con sus recursos y crédito.

Haciendo un balance de la situación y de las fuerzas que actúan en la evolución de las instituciones centrales de crédito entre nosotros, se hace preciso no andarse por las ramas, pues un día u otro será necesario conceder una mejor perspectiva de los problemas que plantean los ahorros y las inversiones en torno a nuestros sistemas de banca central.