

EL CRÉDITO SELECTIVO Y LA BANCA CENTRAL

ALFREDO LAGUNILLA INÁRRITU

LA segunda gran guerra fué particularmente nociva para la función de ahorrar e invertir. El mecanismo por el cual los ahorros se transforman en inversiones a término es el más frágil de todos los mecanismos de la economía. Para que el ahorro pueda existir y para que, sin interrupción, se convierta en inversiones, son precisos actos de confianza y prosperidad que no siempre fueron posibles en los comienzos de la segunda postguerra, cuando a falta de ahorro suficiente hubo necesidad de utilizar un sustitutivo de éste, es decir, la inflación.

Como los antiguos bancos de emisión no eran aptos para manejar la inversión a partir de la inflación o de una combinación de ahorro e inflación, fué preciso sustituirlos por nuestros bancos centrales, los cuales están capacitados para manejar esa fórmula de ahorros más inflación —menos estable, si bien dinámica— por medio de la cual la escasez de ahorros no siempre equivale a paralización de la inversión.

Tal es la causa por la cual hemos debido utilizar la inflación dirigida como recurso suplementario de la inversión; y tal es también la causa de que esa medida de urgencia sea un pesado fardo sobre los hombros de nuestra banca central.

Salvo países excepcionalmente dotados en materia de inversiones privadas, la mayoría de los países sigue rellenando la falta de ahorros legítimos con dosis más o menos importantes de inflación. Especialmente los países en desarrollo manejan una inversión más rápida que los recursos de su ahorro legítimo, tarea particularmente delicada desde el punto de vista de la estabilidad.

Aunque los años de 1947 y 1948 fueron los más precarios dentro del equilibrio de ahorrar e invertir, y aunque esa igualdad se halle hoy más cerca de lo normal que en aquellos años, le falta mucho a

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

nuestra banca central para estar en condiciones de sacudirse las responsabilidades que se derivan del esfuerzo industrializador.

Las dos principales operaciones mediante las cuales nuestra banca central trata de dirigir la inflación en pro de la inversión (en lugar de que la corriente de dinero se remanse únicamente en el corto plazo comercial) son las operaciones de mercado abierto y de selección del crédito. Ambas operaciones entrañan 1) retener disponibilidades de la banca comercial y 2) crear dinero redundante con la finalidad de proteger la inversión productiva en el terreno del crédito y en el de la adquisición de valores industriales y de obras públicas rentables.

En el presente trabajo dejaremos a un lado el problema de la inversión a largo plazo para ocuparnos de los problemas derivados de la política selectiva del crédito, en vista de que las operaciones de mercado abierto carecen de la importancia que ha cobrado la selección del crédito dentro del radio de acción de nuestros países en desarrollo.

¿En qué medida la política de selección del crédito ha sido una medida correcta? La super-inversión lograda a partir de una mixtura de ahorros e inflación ¿ha puesto en marcha efectos menores de tendencia nociva? La política de protección a la inversión camina rápidamente, pero ¿cuáles son las causas de su inestabilidad, y en qué medida el crédito selectivo contribuye al desequilibrio dinámico que estamos viviendo?

Las diversas clases de medios de pago en circulación (monedas acuñadas, billetes de banco, papel del gobierno, chequerías, etc.) constituían para los clásicos una masa de recursos líquidos rigurosa y espontáneamente convertibles entre sí, no importando para ello que tal masa estuviera dividida por especies de curso legal y privado. Lo mismo el oro que cualquier otra de las clases de medios de pago entre el público, debían engendrar una sola corriente de precios, en virtud de la aludida interdependencia y convertibilidad. Es decir, los precios podían ser diferentes de acuerdo con el valor

EL CRÉDITO SELECTIVO

de los bienes y del trabajo, o por otras causas; pero todos estos precios no estaban influenciados —al menos teóricamente— por circunstancias derivadas de la circulación de una u otra clase de dinero. No existían, como sucede ahora, circulaciones duras y blandas, es decir, irregularmente convertibles entre sí. La circulación monetaria debía estar constituida por una masa de medios de pago tanto más indeterminada cuanto más convertibles eran los medios de pago entre ellos mismos.¹

Esta corriente ha quedado escindida en nuestros días postclásicos dentro de una escala de convertibilidades muy arbitraria; las divisas, con el oro, engendran una corriente de precios, y otra corriente la forman las monedas blandas, con diversas terrazas, una por cada tipo de inconvertibilidad. Esto es, la corriente unitaria, lo mismo internacional que nacional, se ha diluído en muy diversas corrientes, cada una de ellas desarrollando una terraza especial de precios. El dinero ha dejado de ser el denominador común de los valores económicos e instrumento neutro en el fluir de los precios.

Los clásicos tenían a los medios de pago en general como masa ligada al patrón oro; pero dejaban encomendado a las tasas de interés la diferenciación de riesgos y plazos. Dinero unitario y tasa diferencial eran el santo y seña de la doctrina clásica en toda su pureza. La tasa fungía como pala que mueve la masa de los medios de pago, a fin de hacerla homogénea. El plazo, por un lado, el riesgo por otro, tendían a la disparidad, siendo la tasa en sí un aglutinante encargado de unir las diversas clases de medios de pago, hasta fundirlas en un denominador común. Mientras el poder adquisitivo y la generación de precios marchaban a nivel, diversas corrientes de inversiones seguían tendencias marcadas por tasas diferentes.

El instrumento a través del cual el banco de emisión clásico y la banca de la época ponían medios de pago en manos del público

¹ Este esquema no pasaba de ser un ideal, si bien a veces con cierta aproximación a la realidad; pero nos sirve como punto de partida en el trabajo de hallar los límites entre lo clásico y lo postclásico.

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

era, como se sabe, el descuento comercial; pero el descuento comercial no era una creación de dinero en el aire; cada nueva unidad de dinero correspondía —debía corresponder, si la normalidad era completa— a otra unidad física de mercancía nueva moviéndose entre los lugares de producción y los de consumo. Es decir, cuando los medios de pago facilitados por el descuento comercial entraban en la circulación no por eso los precios eran precios protegidos por una política monetaria especial, sino precios comunes y corrientes que dependían de la oferta y demanda.

Es cierto que se denominaba control cuantitativo del crédito a la fijación por el banco de emisión de una o varias tasas en el mercado de aceptaciones para descuento comercial; pero esta o estas tasas comerciales no discriminaban la corriente de dinero, ni la de precios.

En aquel ambiente clásico de la corriente de dinero y crédito decimos que se ha producido una alteración de forma y de fondo. En primer lugar, la tasa y su pretendido control cuantitativo no actúan libremente o con un mínimo de intervención; en segundo lugar, el oro y las diversas clases de moneda de papel han engendrado líneas de precios que siguen niveles diferentes; en tercer lugar, el antiguo poder adquisitivo de las monedas ha saltado hecho pedazos; finalmente, unas tasas —las de inversión a término— han recibido de cada banco central una protección decidida, al tiempo que el descuento comercial (junto con su tasa cuantitativa) ha sido restringido. En resumen, el fomento neto ha pasado a ser la preocupación de los órganos oficiales encargados de proteger las tasas de producción y desanimar las tasas comerciales. Los bienes de inversión merecen una atención especial desde su misma cuna, y para ello los medios nuevos de pago surgen del banco central y del sistema bancario aún antes de que se pongan en marcha las mercancías acabadas y listas para el mercado de consumidores. De esta forma, la creación de dinero nuevo no tiene como base el precio de los bienes y servicios ya creados o a punto de crearse; ese dinero nuevo ha

EL CRÉDITO SELECTIVO

brotado a raudales para “crear desde su inicio la mercancía o el servicio urgente”.

Cualificar el crédito y dirigirlo hacia la producción supone tanto como especializar algunos caudales líquidos del tejido monetario para regar unos campos económicos en lugar de otros menos urgentes, contra la pretensión de los clásicos al considerar la masa monetaria como un factor unitario y neutro del tráfico. Abandonada esta neutralidad monetaria, el crédito selectivo puede influir en el alza de precios y no sólo en la abundancia de los bienes. Y siendo nuestra economía postclásica un tipo de economía de subsidio, el crédito selectivo constituye un subsidio líquido a ciertas ramas de la producción que es preciso premiar con cargo a otras menos necesarias. Los puestos de mando monetarios adquieren así una importancia que, en el esquema clásico, no poseían ni remotamente.

El hecho es que los movimientos del control cuantitativo y su tasa de interés no excitaban la inflación de costos. ¿Por qué? El costo de producción estaba abandonado al capital formado por ahorros libres; no pesaba dicho costo sobre el esfuerzo del crédito. La inflación de costos no podía tener lugar dentro del esquema clásico, en vista de que el capital ahorrado soportaba esta carga. Pero el ahorro nunca es inflacionario, si se le invierte convenientemente. Otra cosa resulta del esquema postclásico, cuando el dinero nuevo —en lugar del ahorro o dinero viejos— se aplica a sostener la producción desde la materia prima hasta el término de su beneficio.

¿Se ha tenido conciencia de que, al impulsar la producción sobre la base del crédito, se creaba una inflación de costos? Parece que no siempre se ha tenido conciencia de que la redundancia crediticia suponía redundancia en la inflación de costos. Un mecanismo de inflación que se adelante al alza continua de los costos, sin paralizar la inversión, es algo que puede predicarse en el limbo pero no en la realidad.

El hecho es que, al especializarse la corriente del crédito, así como al crear inversiones con dinero nuevo y no siempre con aho-

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

erro legítimo —llamamos ahorro legítimo a los bienes ahorrados con anticipación o al tiempo de la inversión líquida— los costos han comenzado a crecer hasta dar a nuestra economía postclásica una oscilación e inestabilidad de perfil catastrófico.

Cómo son afectados los costos por una política intensa de crédito selectivo es lo que nos resta explicar ahora.

La corriente monetaria tiende, por gravitación, a convertirse en unitaria en un plazo más o menos largo. Existe una capilaridad entre la producción, la distribución y el consumo que puede no ser tan intensa en una economía de plan, donde la distribución de bienes de consumo queda aislada parcialmente del mecanismo productor; pero todavía no sabemos con absoluta certeza cómo separar consumo y producción en una economía de propiedad privada, a fin de aislar el alza de los costos. La razón es ésta: discriminar una corriente monetaria que tiende a ser única a largo plazo sólo es posible, dentro de nuestro sistema de propiedad privada, en el movimiento “primario” de la selección del crédito, pero deja de ser eficaz en el movimiento “secundario” y sucesivos. Hay un éxito inicial en toda política de crédito seleccionado: la apertura de facilidades a favor de la producción. En tal caso, la corriente de dinero se remansa en el lado productivo. Ahora bien, seguidamente que se ha producido tal efecto “primario” el dinero tiende a filtrarse por los conductos capilares de nuestra economía privada.

Este movimiento “secundario” determinado por la aludida filtración ¿puede ya controlarse en la misma forma que se controla el “primario”? Evidentemente, la aplicación que un productor concede a un ingreso que entra en su caja, aunque proceda de una selección de crédito, es muy varia, de acuerdo con sus beneficios, tal ingreso se dividirá entre el campo de la producción y del consumo no reproductivo.

Luego la primacía de la producción se diluye dentro de la capilaridad de nuestro sistema monetario, el cual no está montado para producir mucho y consumir menos, hasta que el mercado quede

EL CRÉDITO SELECTIVO

saturado. Nuestro sistema monetario tiende, pues, a manejar la masa de medios de pago como una unidad, aunque no siempre a corto plazo.

Y es así como una economía que debe primar la producción y restringir el consumo para llegar rápidamente a la saturación de los mercados, termina por consumir más de prisa de lo que es capaz de producir, engendrando un círculo vicioso del que el crédito selectivo no es siempre una panacea a largo plazo.

Si la intención de la política selectiva es lograda en el primer movimiento, puede desvirtuarse en el segundo y sucesivos. Al final de un proceso de diez años la indiferenciación de la masa monetaria se cumple más correctamente de lo que pensábamos al iniciar la selección del crédito. Un productor de maquinaria agrícola puede hallarse afianzado por créditos de gran consideración, pero ¿qué impide a este productor hacer altos beneficios de empresas y destinarlos a mantener una serie de gastos particulares que no son recuperables? Se ha tomado la costumbre de echar al cesto de los papeles viejos toda distinción entre gastos productivos y no recuperables; pero las consecuencias son visibles en el deterioro de las relaciones de equilibrio que experimenta nuestro ambiente postclásico.

Es decir, el control del crédito surge como una manifestación favorable del esfuerzo productivo en todos aquellos casos en los cuales la ayuda crediticia está determinada por el contrato respectivo de fomento. Lo que deseamos indicar es que, una vez el dinero fuera del control cualitativo, los nuevos ingresos quedan a disposición del último tenedor. La inversión neta puede ser alimentada con nuevos y nuevos contratos en los cuales existen cláusulas por las cuales el crédito se aplica a funciones productivas y no a otros fines; pero estos recursos especializados retornan a funciones indeterminadas tan pronto como pierden de vista el contrato que le dió origen. Ni siquiera el impuesto, por elevado que sea, puede impedir que el dinero alimente de una manera continua la ociosidad y el despilfarro. Por este motivo la inflación de costos es inevitable a partir

EL TRIMESTRE ECONÓMICO

de operaciones de crédito seleccionado. Ha podido salir el dinero seleccionado del banco central y anticualificarse después en el curso del crecimiento industrial. Mientras la inflación rueda, la economía de beneficios es la que realmente maneja a largo plazo los ingresos líquidos de la comunidad.

El crédito selectivo —así como las operaciones de mercado abierto— ¿aumentan la potencia del mercado de capitales y del ahorro privado, o sólo constituyen precariamente la insuficiencia actual del mercado de capitales?

Sin incurrir en juicio extraviado, podemos afirmar que hay más de lo segundo que de lo primero, especialmente en los países menos desarrollados, donde los capitales disponibles son de tipo estático e insuficiente ante las enormes labores de una industrialización en gran escala. Por lo tanto, el crédito selectivo y otros expedientes de semiinflación dirigida son sustitutivos incompletos del verdadero papel que corresponde al mercado de capitales. No es, en consecuencia, un aumento de poder agregado en el campo de la inversión neta lo que contemplamos con la selección del crédito, sino más bien un *ersatz* del ahorro, cuando éste falta.

El papel del descuento comercial no era cumplir con este cometido *ersatz* que atribuimos aquí al crédito selectivo. El ahorro y la inversión, en el esquema clásico, tenían sobre sus espaldas el trabajo de Sísifo relativo a la producción de las mercancías, en tanto que el descuento comercial las movilizaba, una vez creadas, hacia los mercados de consumo. En el caso del crédito cualificado la función es otra: junto con el ahorro disponible y mezclado con éste intenta nada menos que cubrir la parte de ahorro faltante, a fin de que 1) la inversión no se detenga ó 2) se agregue nueva inversión con recursos más o menos legítimos.

Por otro lado, mientras el descuento no diferenciaba el circuito monetario, el cual continuaba funcionando libremente, cuando se trata del crédito selectivo la diferenciación tiene lugar, si bien sólo en los movimientos primarios, no siempre en los secundarios.

EL CRÉDITO SELECTIVO

Dos excepciones pueden hacerse a la regla expuesta en el presente análisis, una de las cuales no es de origen monetario. Estas excepciones reducen o compensan los efectos nocivos de la inflación de costos.

Tales excepciones son 1) la regular aplicación de una técnica industrial que multiplique los rendimientos y reduzca los costos industriales de la producción nueva creada en ambiente de inflación y 2) la irregular formación de ahorros forzosos (coincidente con todo movimiento inflacionario) cuando tales ahorros no libres compensan los efectos de dicha inflación al mezclarse con ésta en proporciones variables, desatando, además, un grave malestar social. Pero tanto el problema tecnológico cuanto el del ahorro forzoso los dejaremos fuera de nuestro trabajo de hoy; pues tratarlos sería empresa que nos alejaría del propósito básico que viene presidiendo el presente análisis.