

**III. ESCRITOS
PUBLICADOS
ENTRE 1940 Y 1992**



Lauchlin Currie . . . Unofficial Envoy to China
(See National Week)

MONETARIA



1941. *Primera Misión Económica a la China en Chung King. De izquierda a derecha embajador americano y generales o miembros de gobierno en China. Ministro de Defensa.*



1942. *2ª Misión a China; Madame Chiang Kai-Shek con Lauchlin Currie. Foto de Carl Mydans. Time Life Magazine.*

EL DINERO Y EL AHORRO: CÓMO LAS DEFINICIONES PUEDEN AFECTAR LAS POLÍTICAS*

Lauchlin Currie

Traducción: Alicia de Téllez

* N. del E. La importancia del uso de definiciones precisas en teoría monetaria fue ampliamente desarrollada por Currie desde sus primeros escritos de 1934. El tema surge por primera vez en la segunda parte de su libro *The Supply and Control of Money in the United States*, en el cual analiza la política monetaria sobre la base de una cuidadosa definición de las categorías monetarias y de una sólida fundamentación empírica. El conjunto de los trabajos de Currie sobre monetaria se fundamentará, desde entonces, en estos dos elementos. Este artículo, que contiene muchas referencias de manejo monetario en Colombia, además de ser una excelente muestra de la metodología aplicada por Currie para el análisis de los fenómenos monetarios, brinda, por su novedoso enfoque, elementos de gran interés para los estudiosos del tema.

Currie, Lauchlin, "El dinero y el ahorro: cómo las definiciones pueden afectar las políticas", Desarrollo y Sociedad, CEDE, Universidad de los Andes, Bogotá, septiembre, 1991. Traducción Alicia de Téllez.

Resumen

Currie, Lauchlin, "El dinero y el ahorro: cómo las definiciones pueden afectar las políticas", Cuadernos de Economía, Vol. XIII, Números 18-19, Bogotá, 1993, pp. 131-148.

El uso impreciso de términos tales como dinero, ahorro, crédito e inversión da lugar a diversas confusiones. Varias de ellas se despejan si se toma en cuenta que la porción más importante de los medios de pago es aquella que presta un servicio diferente, para el cual existe una demanda y que entraña un costo que la comunidad paga de diversas maneras. El dinero, así definido, está sujeto a las leyes de la oferta y la demanda y al control de su volumen, en especial porque es un bien que se encuentra en cantidad limitada. Se aclara entonces que la demanda no es más que el inverso de la velocidad ingreso del dinero.

Abstract

Currie, Lauchlin, "Money and Savings: How Definitions can Affect Policies", Cuadernos de Economía, Vol. XIII, Numbers 18-19, Bogota, 1993, pp. 131-148.

The imprecise use of terms such as money, savings, credit, and investment allow for various mix-ups. Several of them can be cleared up if we take into account that the most important part of the means of payment is that which serves a different purpose, for which there exists a demand, and which entails a cost that the community pays in different ways. Money, defined as such, is subject to the laws of supply and demand, and to the control of its volume especially because it is a good which is found in limited quantities. Therefore, money demand is the inverse of the income velocity of money.

El tema de este documento está definido en su título. Aquí intentaremos demostrar cómo la falta de precisión en el uso de los términos puede conducir a la falta de precisión en las teorías, lo cual a su vez conduce a errores o a malas interpretaciones en las políticas. El caso en discusión está relacionado con algunos términos económicos de uso más frecuente —el dinero, el crédito y el ahorro—. Este principio, sin embargo, es generalmente aplicable a otros términos económicos de uso común.

Los diferentes significados y la falta de precisión que generalmente acompaña el uso de estos términos, es algo que se aplica también a otros relacionados, tales como depósitos, encaje y reservas. Sin duda existen varias razones para que la economía con frecuencia sea caracterizada como una ciencia inexacta, pero por lo menos una de ellas debe ser el uso común de algunos de sus términos fundamentales en sentidos diferentes al uso dado por profesionales. Y, debemos admitir, los economistas profesionales no siempre están de acuerdo con los significados que ellos mismos dan a los términos.

En economía, los términos más básicos son la oferta, la demanda y el valor. Gran parte de la teoría económica está relacionada con las aplicaciones infinitamente variadas de las “leyes” de oferta y demanda a corto y a largo plazo, en la determinación del valor y en las reacciones que a su vez produce el valor nuevamente sobre la oferta y la demanda. Lo que a primera vista parece ser una relación muy simple puede convertirse en una relación bastante compleja en algunas de sus aplicaciones. Si los conceptos de oferta, demanda y precio o valor van a aplicarse al dinero, podría pensarse que es sumamente importante hacer la distinción entre el dinero y el no dinero. Sin embargo, no hay acuerdo sobre el criterio que

debe usarse para distinguir el dinero de otras categorías. En Gran Bretaña, por ejemplo, se utilizan varios términos acompañados de series para el dinero, pero en realidad no se ha desarrollado un término particular para el *stock* del dinero en circulación. Los Estados Unidos poseen una serie para *M1*, sinónimo del dinero, y otra para *M2*, siendo este último más de tres veces mayor que la cantidad del primero. Lo anterior ha generado una gran confusión. Colombia posee una serie de medios de pago compuesta por el efectivo en manos del público y por las cuentas corrientes. Sin embargo, existen otras series de "cuasi dinero" y "oferta monetaria ampliada".

Pero nos preguntamos, ¿tiene importancia una definición del dinero y una serie sobre el mismo? ¿O esto sólo tiene importancia para unos pocos economistas profesionales? Desde nuestro punto de vista, esta distinción es muy importante puesto que está ligada a la política monetaria y por tanto a los aspectos relacionados con la estabilidad de los precios y el control monetario. Si no se está bien informado sobre lo que se tiene bajo control, las posibilidades de un control positivo y de una estabilidad general en los precios, es decir, la estabilidad en el valor del dinero, no va a ser exitosa. Si, por ejemplo, los ahorros en la forma de cuentas de ahorro son catalogados como "dinero", es presumible entonces que los mismos conceptos y políticas aplicados al dinero puedan aplicarse también a las cuentas de ahorro. Y si se aplican a tales cuentas, ¿por qué no aplicarlos a otras formas de ahorro? Es evidente que la definición del dinero es de la mayor importancia.

ANTECEDENTES

Históricamente hablando, la ambigüedad de los términos es comparativamente reciente y está asociada con el desarrollo de los depósitos bancarios y la transferencia de fondos a través de cheques. Anteriormente el "dinero" era un medio de pago que poseía su propio valor (moneda "dura") o era aceptado como dicho valor. Sus propiedades eran la liquidez (aceptabilidad general e inmediata) y la seguridad.

La ambigüedad surgió cuando las órdenes de pago contra los bancos (los cheques) adquirieron dichas propiedades. Una importante característica del dinero que se pasó por alto fue la limitación de su oferta. En economía, las cosas con una oferta ilimitada, no obstante cuán "básicas" o "necesarias" puedan ser, no tienen valor. Galbraith cuenta en forma gráfica la historia de las consecuencias de

una "sobre" creación de depósitos bancarios en la etapa inicial de ese sistema. Sin embargo, aún en 1913, cuando se creó el Sistema de la Reserva Federal, no había un concepto claro de cómo controlar esta nueva forma de dinero, excepto la creencia de que la adherencia al patrón oro a un precio previamente fijado para el oro proporcionaba la limitación necesaria en la oferta de dinero. La tarea del nuevo sistema, según el punto de vista de sus impulsores, consistía en proporcionar "crédito" o liquidez con el fin de prevenir las "crisis" que se presentaban periódicamente.

La definición académica de dinero puesta de moda a principios del siglo XX enfatizaba sobre la función de "medios de pago" del dinero, lo que se creía que a su turno se derivaba de algo que poseía un alto grado de liquidez y seguridad y que podía ser usado como un "almacenamiento de valor" y una "unidad de cuenta". La dificultad que se presentaba con una definición que da énfasis a la liquidez y que incorporaba las características sobre las cuales se basa la liquidez, era que ésta podía satisfacerse a través de varios instrumentos financieros. Esto, en vez de aclarar la cuestión, la confundía aún más. Fue mucho el tiempo dedicado a la búsqueda de un significado para el término "liquidez". Uno de los resultados fue el surgimiento de una nueva categoría de cierto tipo de ahorro con un alto grado de liquidez que fue denominado como "dinero". En la confusión resultante, aquello que siempre había sido una característica esencial del dinero —la limitación de su cantidad— fue perdido de vista o se le dio poca importancia. Así que con el abandono general del patrón oro bajo el cual la moneda podía convertirse a un precio fijo y constante por una onza de oro, el último límite sobre los medios de pago ampliados se perdió y sobrevinieron varias y sucesivas hiperinflaciones muy fuertes en las cuales el dinero perdió su valor. Por lo tanto, parece esencial que cualquier definición de dinero que pueda servir como objetivo de una política, deba incluir la característica de la limitación en la oferta y preferiblemente de algo cuya oferta pueda ser controlada.

LA DEFINICIÓN DE DINERO: UNA PRIMERA APROXIMACIÓN

Tenemos entonces, como una primera aproximación, que el dinero puede ser definido como un medio de pago en manos del público con una oferta limitada la cual puede estar sujeta a control. Se ha objetado que el volumen de efectivo (monedas y billetes) en manos del público no está sujeto a control, puesto que el público está en

libertad de convertir los depósitos en efectivo (o viceversa) en el momento en que lo desee, de tal manera que el volumen de efectivo depende de su demanda real por parte del público.

En teoría monetaria es común que las cuentas corrientes sean tratadas como un múltiplo del volumen requerido de reservas y del volumen de depósitos de los bancos comerciales en forma de efectivo y de sus depósitos en el banco central. Un aumento de un millón en tales reservas, cuando las reservas requeridas son de un 10% de las cuentas corrientes, permite una expansión de 10 millones en tales cuentas y de 9 millones en la cartera (se asume que los bancos comerciales mantienen la suma exacta de reservas requerida, es decir, ni menos ni más). Por lo tanto, hasta donde las autoridades monetarias puedan cambiar, ya sea el volumen de las reservas (encaje monetario) de los bancos comerciales, o el porcentaje requerido de dichas reservas, así mismo pueden controlar el volumen de la porción variable y más grande de lo que hemos definido como dinero.

Se notará que las palabras "en poder del público" o "en circulación" excluyen del "dinero" los billetes y/o monedas en poder de los bancos comerciales, o sus depósitos en los bancos centrales. Así mismo excluyen el oro o las reservas extranjeras en un banco central. De hecho, bajo esta definición, ¡el banco central no tiene dinero! Sin embargo, por lógica, incluye el efectivo y las cuentas mantenidas por instituciones financieras no comerciales. Es necesario hacer esta distinción con el fin de dar precisión al término "dinero" así como al control de la oferta del mismo.

OFERTA, DEMANDA Y DINERO

Al hablar de la oferta de dinero se origina otro punto de discusión, ya que el grupo más importante de conceptos en el campo de la economía en general está relacionado con las interacciones de la oferta, la demanda y el precio (o el valor), ¿podrían las leyes de la oferta y la demanda ser aplicadas al dinero? El precio de la mayor parte de las cosas puede ser expresado en términos de dinero o de una unidad de cuenta. Sin embargo, el valor de la unidad en sí es expresado en términos de su poder adquisitivo sobre bienes y servicios en general. Lo anterior comúnmente es expresado en términos de los cambios en un índice ponderado de los bienes de consumo. Sobre esto existe un consenso general. En donde se presenta la dificultad, es en la definición de la oferta y la demanda

de dinero. Aquí surge la importancia de una definición, ya que claramente los conceptos de oferta y demanda podrían ser aplicados a una misma cosa, y esto no tendría sentido. Es así como al término "demanda por dinero" frecuentemente se le da el significado de demanda por ingreso o demanda por préstamos (como en el mercado "monetario") y la oferta de dinero es usada frecuentemente en el sentido de patrimonio o propiedad ("él tiene mucho dinero").

Lo que es importante en la definición del dinero es tener en cuenta tanto en la oferta como en la demanda, **todos** los factores que determinan su valor. Afortunadamente, el volumen absoluto de la oferta no es tan importante como lo son los **cambios** de la oferta con relación a los cambios en la oferta de los bienes y servicios finales producidos y ofrecidos para la venta. Teniendo claridad en lo que hemos decidido llamar oferta, igualmente importante es que lo que vamos a denominar como demanda por dinero se refiera exactamente a la misma entidad y al mismo volumen con que estamos tratando la oferta.

Con el fin de hacer la formulación de una política, es importante que la oferta y la demanda puedan medirse y estén relacionadas en términos cuantitativos. Finalmente, es importante que los cambios en la oferta estén sujetos a control y que los cambios no deseados en la demanda puedan ser neutralizados para que así el valor del dinero pueda ser controlado.

Se cree que estos varios requisitos pueden cumplirse en Colombia. Si el dinero es definido como un medio de pago, esto es, como *M1*, o como efectivo y cuentas corrientes en poder del público, es posible obtener una cantidad específica con un total conocido, cuyos cambios pueden ser medidos con varios intervalos de tiempo.

ALGO MÁS SOBRE LA DEMANDA DE DINERO

Tenemos entonces que dos de los elementos básicos en la aplicación del aparato de la oferta y la demanda al dinero están a mano: la oferta y el valor. Lo más difícil para una persona que no es economista es entender el significado de la demanda aplicada al dinero. Lo que hace que esto sea difícil es que la definición es exactamente opuesta al concepto popular o al concepto acostumbrado, que la define como la demanda de la comunidad por dinero

para **mantener** o para **no** gastar, o como la demanda por dinero como poder adquisitivo o, como se dice en otra expresión popular, para mantener dinero disponible. Esta demanda puede ser expresada cuantitativamente como un porcentaje del producto nacional bruto (estrictamente hablando, como el producto nacional neto, aunque para fines monetarios la diferencia no es significativa). Si por ejemplo, el *stock* monetario es igual al 20% del PIB, la demanda del público puede ser expresada como una suma igual al 20% del PIB. Puede notarse que este porcentaje es el recíproco del concepto comúnmente conocido como la velocidad ingreso de la circulación del dinero (en este ejemplo, siendo el recíproco de 20, que es 5), el cual se obtiene al dividir el ingreso por el *stock* monetario.

Al definir la demanda en esta forma es posible resolver la dificultad intelectual común de que la oferta es siempre igual a la demanda (logrado a través de cambios en los precios) y más fácilmente puede conceptualizarse un cambio en la demanda (o en la velocidad ingreso) y lo que puede causar dicho cambio. Así que, si tanto la oferta de dinero (en la forma como se ha definido) y el PIB aumentan en un 5% puede decirse que la demanda de dinero ha permanecido invariable (o que la velocidad ingreso ha permanecido en 5). Sin embargo, si el público no desea continuar manteniendo el 20% de su ingreso en la forma de dinero, es decir, si la demanda por dinero en la forma definida, baja, esto será mostrado como un aumento en la velocidad ingreso del dinero. Se ha vuelto común usar las letras *K* y *V* para representar la demanda y la velocidad ingreso del dinero, respectivamente. La ventaja que tiene usar el concepto menos familiar de la demanda en vez de la velocidad es que esta aplica en forma más clara el aparato general de la oferta y la demanda al dinero y permite visualizar más fácilmente los cambios exógenos que se presentan en la demanda, ya que la velocidad aparece más como el simple resultado aritmético de una división del ingreso por el dinero.

Así, se ve que los innumerables argumentos sobre la definición del dinero dependiendo del grado de su liquidez, se tornan irrelevantes. En lo relacionado con el dinero, los aspectos más importantes están representados por los cambios en su oferta y demanda sobre el ingreso nacional en términos monetarios y sobre el nivel de precios o valor del dinero. Por definición, los movimientos en el ingreso nacional nominal pueden clarificarse o descomponerse dentro de los cambios de *MI* multiplicados por los cambios en *V*, el recíproco de la demanda por dinero. Hasta

donde instrumentos "como" el dinero tengan algún impacto sobre el ingreso y los precios, su efecto debe ser tratado asumiendo que afecta la demanda de dinero que se quiere mantener. Por lo tanto, al extender el uso de las tarjetas de crédito podría disminuirse la demanda de aquella porción del dinero que aparece como efectivo, aunque es cuestionable si esto reduce la demanda total de dinero definido como tal. Sin embargo, si así fuera, esto sería mostrado como un aumento en la velocidad ingreso del dinero. Por algún tiempo se dijo que el requerimiento por parte de algunos bancos para que sus prestatarios mantuviesen cierta porción de sus préstamos como depósitos resultaba en un aumento en la oferta de dinero. Como dicha práctica no afectaba ni el volumen de las reservas de los bancos comerciales ni los requerimientos de reservas, no podían afectar la oferta de dinero. Habrían podido aumentar la demanda y actuar por lo tanto para reducir la velocidad.

Este mismo razonamiento podría ser aplicado al crecimiento de los depósitos a término o a las cuentas de ahorro. El único efecto que dicho crecimiento puede tener sobre el PIB y los precios sería restrictivo, puesto que si hay requerimientos de reservas para tales depósitos, ya sea por regulación o por costumbre, un aumento en tales reservas se hará a expensas del volumen de las reservas de los bancos comerciales para sus cuentas corrientes. Supongamos que las reservas requeridas para las cuentas corrientes sean de alrededor del 50% y para las cuentas de ahorro del 5%. Supongamos, además, que hay un traslado de depósitos de un millón de las cuentas corrientes a las cuentas de ahorro. Inicialmente, los depósitos y las reservas de las Corporaciones de Ahorro y Vivienda (CAVs) se aumentan en un millón de pesos y los de los bancos comerciales bajan en esta misma suma. En el momento en que las CAVs hagan uso de esos fondos, éstos de nuevo pasan a las cuentas corrientes y el nivel anterior se restablece. MI permanece invariable pero las cuentas de ahorro han aumentado en un millón de pesos (en realidad los bancos comerciales pierden, de manera definitiva, el 5% de la pérdida inicial de los depósitos que ahora han tomado la forma de reservas del 5% sobre las nuevas cuentas de ahorro). Tenemos entonces que la "transferencia" o sustitución no es ni transferencia ni sustitución. El ahorro tratado en esta forma podría crecer en forma indefinida sin afectar ni el volumen de MI ni a V , y por lo tanto no es de ninguna manera inflacionario. En realidad no existe una necesidad monetaria para las reservas requeridas contra los depósitos de ahorro, ni en las CAVs ni en las formas tradicionales. Cualquier incremento en las reservas para las cuentas

de ahorro significa una pérdida disfrazada o indirecta de las reservas que de otra forma estarían disponibles para las cuentas corrientes. Estas actúan en una forma monetariamente restrictiva, exactamente como pasaría con cualquier depósito diferente a aquellos de los bancos comerciales en el Banco de la República.

Al restringir la definición de dinero sólo para las cuentas corrientes y el efectivo, no se deja de considerar ningún impacto de los instrumentos o prácticas sobre el ingreso y los precios, sino que se trata dicho impacto en forma más ordenada asumiendo que afecta la oferta y la demanda para lo que se ha acordado denominar como dinero.

Sin embargo, podría objetarse, esto aún hace la definición del dinero arbitraria, más que funcional. La misma ecuación $M1 \times V = PIB$ podría ser aplicada a $M2 \times V (de M2) = PIB$. Aquí se sostendrá que la definición de $M1$ puede ser justificada por ser funcional y necesaria para los objetivos de una política. La definición de $M2$ como dinero no es adecuada para propósitos de control, lo cual es un elemento importante.

CAMBIOS EN LA DEMANDA DE DINERO

En Colombia, la cifra global para la velocidad ingreso del dinero aumentó de 7 en 1960 a 11.2 en 1989 y, en los Estados Unidos, de 3.6 en 1960 a 6.8 en 1989. En otras palabras, la posesión de $M1$ por parte de la comunidad colombiana como porcentaje del ingreso corriente es considerablemente menor a la que tenía en el pasado, y menor a la poseída por los ciudadanos estadounidenses.

Aunque Friedman estaba equivocado cuando pensaba que para explicar los movimientos en el nivel de precios deberían pasarse por alto los cambios en la demanda de dinero, estaba en lo cierto al enfatizar que los movimientos eran pequeños con relación a los cambios reales y posibles en la oferta. Mientras el índice de los cambios en la demanda de dinero en Colombia bajó de 99 a 64 de 1972 a 1989, el índice de su oferta en el mismo período aumentó de 689 a 35.465 (ambos con una base de 100 en 1960). Es obvio que para explicar un aumento en el índice del nivel de precios en el mismo período, de 370 a 14.712, debe considerarse el enorme aumento en la oferta de dinero.

Por mucho tiempo en el pasado era casi cierto decir que si la oferta de *MI* no aumentaba tan rápido como la producción de los bienes, el nivel de precios permanecería estable y que, en general, el aumento en el nivel de precios podría ser explicado en términos del incremento en la oferta de dinero. Desafortunadamente, sin embargo, si la expansión del dinero es tal como para causar un aumento en los precios, existirá la tendencia a que esto se vea agravado por un aumento en la velocidad o por una disminución en la demanda de dinero. Parece ser que para cada individuo en particular la pérdida de un posible ingreso aumenta con cada aumento en los precios, especialmente porque esto último generalmente viene acompañado por un aumento en las tasas de interés del mercado. Por otro lado, si por un tiempo puede mantenerse la estabilidad de los precios, entonces la demanda de dinero tenderá a estabilizarse y las reducciones sólo reflejarán reducciones en el costo administrativo del manejo de pagos a través de la utilización de las cuentas corrientes. [...]

DE NUEVO, LA DEFINICIÓN DE DINERO

Si existe una demanda de dinero como tal y de dinero para mantener, y la satisfacción de dicha demanda entraña un costo, presumiblemente está proporcionando un servicio distinto por el cual los dueños del dinero están dispuestos a pagar. Aquí es útil distinguir entre lo que es costo individual y costo social. Para un individuo el costo se traduce en la pérdida de un rendimiento sobre la suma representada por el efectivo o el saldo que éste debería ganar si esta suma hubiese sido "invertida" (o, para las cuentas más pequeñas, la privación del uso de bienes que hubiesen podido ser comprados). La explicación dada en los libros de texto sobre la disposición para aceptar dicho costo, es que la posesión de dinero es el puente entre los ingresos y los gastos o proporciona liquidez, actúa como medio de pago y sirve como almacenamiento de valor. Estas funciones son aplicadas especialmente en el caso de posesión de efectivo. Sin embargo, esta aclaración no es completamente satisfactoria para explicar la posesión de depósitos grandes, y son precisamente estos depósitos los que conforman el mayor volumen de las cuentas corrientes. En 1987 las cuentas en Colombia que, convertidas a dólares, sobrepasaban la suma de U.S. \$2.000, por cuenta, conformaban el cincuenta por ciento del volumen total. Con todo, las oportunidades para invertir en alta liquidez y conseguir otros canales de inversión eran abundantes. Parece, entonces, que esta demanda de dinero debe ser de tal magnitud

como para explicar la existencia de un buen número de grandes cuentas sobre las cuales ni las explicaciones de las transacciones ni las de liquidez son satisfactorias.

Una explicación que parece lógica es que el servicio prestado por los bancos con la provisión de chequeras y algunos servicios contables es costoso y es indudable que alguien debe pagarlo. Los bancos suministran este servicio y esperan sea pagado a través de los intereses sobre los préstamos cuya concesión se hace posible mediante fondos provenientes de los depósitos de los clientes. El costo que implicó para los bancos el manejo de 47 billones en cheques en los Estados Unidos en 1987 fue calculado en U.S. \$15 billones, o 32 centavos de dólar por cheque¹. El costo operativo de las cuentas corrientes fue calculado en U.S. \$19 billones. Una parte de estos costos era cubierta por ciertas asignaciones impuestas directamente a los depositantes, pero primordialmente por el ingreso proveniente de los préstamos otorgados con los depósitos. Los depósitos más grandes posiblemente estaban representados en su mayor parte por cuentas de grandes firmas empresariales cuyo flujo diario de ingresos y gastos podía ser estimado con la suficiente anticipación como para permitir aprovechar las amplias oportunidades para invertir fondos de un día para otro, o a corto plazo, y de esta manera podrían no ser tan grandes. La pregunta es: ¿por qué mantener tales saldos en cuenta corriente si aparentemente parece innecesario? Una explicación podría ser que el banco ejerce cierta presión sobre ellos para hacerlo. Otra, es que los dueños de las cuentas más grandes trasladan la mayor parte del costo imputado de los balances ociosos hacia los receptores de sus cheques. El saldo de una cuenta en la contabilidad de un cuenta-habiente individual puede diferir (y ser mucho menor) que el saldo en las cuentas de su banco. Así, tenemos que, por lo menos para una parte de la oferta monetaria, la "demanda" corresponda a los dueños de las cuentas corrientes aunque, en parte el "costo" es acarreado tanto por los receptores de los cheques como por los bancos.

Esto, debemos repetir, es considerado como demanda y costos a nivel micro. En términos macroeconómicos o sociales, el costo implicado en el procesamiento de cheques para la comunidad es

1 Billones en sentido norteamericano. Datos tomados de Humphrey David (ed.), *Functional Cost Analysis, National Cost Analysis, National Average Report*, Federal Reserve Banks, 1987; *The U.S. Payment System*, 1989, pp. 55, 83.

calculado como el costo administrativo para los bancos más el gasto no registrado de tiempo y recursos por parte del público que usa y recibe cheques.

Aunque el análisis anterior de una parte de la demanda de dinero pueda parecer innecesariamente detallado, en realidad es aún superficial y ha sido concebido simplemente para indicar por qué al tratar con números grandes y con una gran cadena de motivaciones, no es sorprendente que la demanda general de efectivo y de cuentas corrientes pueda ser relativamente estable y mantener una relación bastante constante con el valor del volumen físico de producción anual. Sin embargo, existe una tendencia secular a bajar la demanda por dinero (con un aumento en la velocidad) como acción refleja de la eficiencia creciente en el procesamiento de cheques, del aumento en las tasas de interés y de la reducción en el mantenimiento de moneda con relación al ingreso. El hecho de que la demanda no sea completamente estable como lo creían los primeros teóricos en este campo, no es una buena razón para ampliar la definición de dinero, como lo hizo Milton Friedman para incluir depósitos a término y depósitos de ahorro cuyo volumen no está sujeto a control, o para decir que la definición de dinero no es importante. El curso más útil que se debe seguir es usar el control sobre la oferta de *M1* con el fin de compensar hasta donde se crea deseable, los cambios anuales relativamente bajos que se presentan en la demanda general de dinero.

Lo que se ha intentado aquí, es mostrar que el dinero no es solamente un medio de pago, sino que su posesión o existencia presta, de por sí, un valioso servicio y entraña un costo separado que debe ser acarreado por los diferentes segmentos de la economía. Precisamente es ese servicio y ese costo el factor que sirve para hacer la distinción entre la parte del dinero representada por las cuentas corrientes y otros elementos usados como medios de pago. Además debe tenerse en cuenta que el volumen de las cuentas corrientes está sujeto a control. Suministrar un servicio que entraña un costo origina un incentivo para mantener dicho costo lo más bajo posible, lo cual tiende hacia una estabilidad relativa en la demanda de dinero o en su velocidad.

Incluso, donde la utilización de cheques es permitida para algunos depósitos que pagan interés, como es el caso en los Estados Unidos, esta práctica reduce en forma considerable el interés que puede ser pagado comparado con el del mercado abierto. El costo que implica el uso ilimitado de cheques, requerido generalmente por

las grandes empresas, es alto y no permite a los bancos pagar las tasas de interés del mercado. Por lo tanto, puede decirse que existe una demanda especial para las cuentas corrientes por cumplir una función particular del dinero como es la facilidad contable y la seguridad en los pagos.

MEDIOS DE CONTROL DE LA OFERTA DE DINERO: EL ENCAJE

Como se observó anteriormente, el volumen de cuentas corrientes es un múltiplo de la suma de dinero que tienen los bancos comerciales y sus depósitos en los bancos centrales con relación a las reservas requeridas que deben ser mantenidas, expresadas como un porcentaje de las cuentas corrientes. Si el requerimiento de reservas es de un 10% de los depósitos corrientes, una adición de 1.000 en las reservas permite una expansión total de 10.000 en los depósitos y de 9.000 en los activos rentables. Los bancos comerciales generalmente mantienen las reservas requeridas sin sobrepasar su nivel. Por lo tanto, la capacidad del banco central para variar ya sea el encaje monetario o los requerimientos de encaje, constituye su medio de control.

Los depositantes creen que pueden variar el nivel de sus cuentas corrientes al aumentar o disminuir sus saldos. Quizás lo pueden hacer al depositar o al retirar efectivo, pero esta operación hace cambiar la composición o forma del *M1* y no su volumen (a menos que esto conduzca a una expansión múltiple o a una contracción de las cuentas causada por una disminución o un aumento neto en el volumen de las reservas de los bancos comerciales). Lo mismo podría decirse de los depósitos de divisas extranjeras o de retiros destinados a la compra de moneda extranjera. Podría pensarse que estas dos operaciones pueden provenir de fuera del sistema bancario interno. Las consignaciones o retiros que se efectúen **dentro** de ese sistema no afectan las reservas de los bancos comerciales, excepto hasta donde los bancos no comerciales sean requeridos para mantener reservas, o prefieran mantenerlas en forma de dinero o de depósitos en el banco central. Un traslado de depósitos de un banco comercial hacia una corporación de ahorro regresa a los bancos comerciales en el momento en que dichos depósitos son "prestados" y gastados por el prestatario, exceptuando la suma requerida para el encaje.

Además del poder que tiene el banco central para cambiar los requerimientos de reserva, también puede afectar el **volumen** de las reservas de los bancos comerciales al comprar o vender títulos valores al sistema bancario o a sus clientes, así como en otras varias formas.

Por lo tanto, desde el punto de vista de la teoría monetaria y de la política económica, la función del encaje sobre las cuentas corrientes es de control, y difiere de objetivos tales como el contable, el de liquidez y el de seguridad. Es cierto que un aumento en los requerimientos de reserva para las cuentas de ahorro o para los depósitos a término es "restrictivo", pero esto es solamente debido a que tal aumento hace que disminuya la suma disponible que actúa como encaje para las cuentas corrientes. Éste no tiene más efecto ni justificación económica de la que tendría la imposición a los residentes de ciertos barrios o de ciertas ciudades para mantener saldos en el Banco de la República.

La justificación del encaje sobre las cuentas corrientes es que el Estado, a través del banco central, ha creado para los bancos comerciales parte de su materia prima —las cuentas corrientes—. La imposición de un encaje alto en un período de inflación no es una forma arbitraria de tributación. Es una acción por parte del Estado que se lleva a cabo con el fin de esterilizar una porción de una gran emisión de dinero creada o consentida por él.

EL AHORRO Y LOS DEPÓSITOS DE AHORRO

La carencia de definiciones y de precisión es posiblemente aún mayor en este campo. Literalmente hay cientos de cosas que en un aspecto o en otro han sido denominadas como ahorro. En macroeconomía, el ahorro es un residuo —la diferencia entre el consumo y lo que los economistas han dado el nombre de ingreso, el cual es también la diferencia entre ingreso e inversión—, siendo así que el ahorro iguala a la inversión. El ahorro está compuesto de los ahorros personales, privados y públicos, y puede ser ajustado al ahorro internacional neto. Se podrá ver que estos varios sentidos del término poco tienen que ver con los depósitos de uno u otro tipo de instituciones. Estos últimos pueden surgir de un exceso en el ingreso corriente con relación al consumo, o de depósitos o instrumentos de deuda mantenidos previamente en otra parte, y realmente de muchas otras fuentes. Conforman una parte de la deuda que es la contrafase del crédito. La enorme creación de

deudas contraídas para la compra de compañías durante el gobierno Reagan nada tuvo que ver con la oferta, la demanda ni el valor del dinero. Si una parte de este crédito o deuda es tratada como si fuera dinero, toda la precisión en el uso de los términos y de los conceptos se pierde. Unos pocos economistas han intentado tratar sobre el total de la deuda y el total del crédito aunque sin resultados concretos y, en los textos modernos sobre macroeconomía, es muy poco el uso que se da a los totales.

En algunas ocasiones el Estado ha intentado incrementar el ahorro empresarial a través de una reducción en los impuestos, o el ahorro personal a través de ciertos impuestos para las prestaciones de vejez. Estos métodos raramente han tenido éxito en cuanto a cambiar el volumen de los ahorros, aunque una notable excepción ha sido Singapur en donde el Estado se aseguró de que dichos ahorros fuesen usados para la construcción. Ellos financiaron un programa de construcción, el cual, con relación al PIB, fue quizás el más grande en el mundo, y sin efectos inflacionarios. Unas sumas de tal naturaleza creadas como medios de pago hubieran sido altamente inflacionarias.

Los ahorros toman diferentes formas y la demanda surge de muchas fuentes. El factor de equilibrio entre la oferta y la demanda se supone que es la tasa de interés o el rendimiento. Un nuevo crédito bancario es entonces una pequeña porción de los fondos disponibles para préstamos. Aunque el impacto inmediato puede ser expansivo cuando surge de la creación de nuevo dinero, éste tiende a elevar la tasa de interés debido a la inflación y a la creciente demanda de préstamos. Por esto, el banco central tiene poco o ningún control sobre la tasa de interés o sobre el precio de los ahorros.

El no haber hecho la distinción entre dinero y ahorro fue indudablemente la causa de la implantación del 100% de encaje marginal para el ahorro tradicional y para los certificados de depósito a término en Colombia con la Resolución 1 de 1991. La exención en las cuentas de ahorro no se hizo, aparentemente, porque estas fueran ahorro sino debido a su utilización en préstamos para construcción. Parece ser que en este país, el concepto de control monetario fue asociado al concepto de control crediticio.

La inclusión de las inversiones forzosas en el "encaje" para el ahorro tradicional y los depósitos a término es otro ejemplo de la

imprecisión en el uso de los términos. Para fines monetarios, el único "encaje" que tiene importancia es el compuesto por los depósitos bancarios en el Banco de la República más el efectivo en caja de los bancos comerciales. En inglés el término es "reserva", aunque dicho término es a su vez utilizado en diferentes contextos.

MONEDA Y CRÉDITO

Mientras el término "moneda" puede ser considerado por su poseedor como un activo, lo que se usa como moneda (efectivo o cuentas corrientes) es un pasivo, ya sea del banco comercial (como cuentas) o del banco central (billetes), o del Gobierno. La distinción se ha visto oscurecida por el intercambio que ha habido en cuanto al uso de los términos políticas monetarias y crediticias o simplemente moneda y crédito. Por muchos años, posteriormente a su fundación en 1913, el Sistema de la Reserva Federal de los Estados Unidos fue considerado primordialmente como un sistema de crédito —de ahí la creación de doce bancos de reserva regional, y de términos tales como "prestamista de última instancia" y "acomodar las necesidades de la empresa"—. Fue solamente en 1935 cuando se le concedió una importancia primordial a su función monetaria. Esto también sucedió en Colombia con el Banco de la República en una fecha muy posterior. La teoría de que el banco central tenía la responsabilidad peculiar de disponer de fondos para determinados propósitos considerados más "productivos" que otros, como por ejemplo para fines agrícolas, fue sostenida por largo tiempo, y aún lo es, dentro de ciertos sectores. Ahora que la eficacia superior de las fuerzas del mercado en la asignación de los recursos ha sido aceptada, y que la gente se ha vuelto más sofisticada en la teoría macroeconómica, la teoría de que el banco central debe tener a su cargo el control de crédito selectivo ha perdido fundamento.

CONCLUSIÓN

El objetivo de este documento ha sido el tratar de mostrar la confusión que ha surgido del uso impreciso y ambiguo de términos tales como moneda, ahorro, crédito e inversión. Un paso esencial para corregir esta confusión sería el reconocimiento de que la porción más importante de los medios de pago es aquella que ejecuta un servicio diferente para el cual existe una demanda y el que entraña un costo que la comunidad está preparada a pagar de

diferentes maneras. El dinero, definido como tal, está sujeto a las leyes de la oferta y la demanda y al control de su volumen.

POSDATA

En 1981 se expresaron en Colombia algunas dudas sobre la capacidad del Banco de la República para controlar la expansión monetaria; pero la dificultad en ese momento no fue tanto la ineffectividad de los instrumentos de control, como las circunstancias en las cuales fueron utilizados. Cuando una moneda es convertible, como fue el caso en ese año, los movimientos de capital provenientes del exterior pueden ser tan grandes como para causar dificultades en la prevención de un aumento en el encaje de los bancos, especialmente cuando el banco central no tiene al alcance un *stock* de bonos gubernamentales negociables y debe recurrir a la creación de títulos. Además, tuvo que recurrirse a un encaje marginal del 100%, el cual sirvió para esterilizar la expansión secundaria de las cuentas corrientes aunque no la expansión primaria. Para hacer esto último, hubiera sido más efectivo un aumento de los requisitos para el encaje promedio más que suficiente para igualar el aumento en las cuentas corrientes. La enorme venta de títulos hecha tanto para compensar el flujo en el ingreso de fondos como para cubrir el gran requerimiento de reembolsos, ocasionó a su vez tasas a corto término más altas y un flujo mayor de ingresos. Esta es una situación no confrontada por las autoridades monetarias de los Estados Unidos, debido a que el dólar no es una moneda convertible y el FED dispone de una gran acumulación de bonos gubernamentales para negociar en operaciones de mercado abierto cuando lo considere necesario.