

LA BANCA CENTRAL Y EL COMPORTAMIENTO DE UNA ECONOMIA¹

Hyman P. Minsky²

I INTRODUCCION

Hace cincuenta años, cuando se fundó el Banco Central del Ecuador, la Teoría Monetaria Cuantitativa constituía la estructura analítica estandar para examinar el comportamiento total de una economía y los bancos centrales eran considerados como instituciones necesarias para la estabilidad y el progreso. Con el advenimiento de la Gran Depresión las dos concepciones quedaron fuera de aceptación: La Teoría Monetaria Cuantitativa no proporcionó una explicación plausible de lo que pasó en los años 1930, y debido a que la Gran Depresión era exactamente el fenómeno que los bancos centrales suponían imposible de realizarse, la Gran Depresión lastimó el prestigio de estas instituciones.

Entre los años del gran colapso y la Segunda Guerra Mundial, la política económica tropezó en el mundo capitalista. A pesar de que la *Teoría General* de Keynes fue publicada en 1936, no se puede decir que haya sido una guía de política en los años entre su aparición y la Segunda Guerra Mundial. Los déficits del gobierno que emergieron en Estados Unidos y en otros países no se los vio como una cosa condicional buena, sino como un producto derivado indeseable en los pasos que debían tomarse con fines humanitarios o, con el advenimiento de la carrera armamentista por el interés nacional. En la esfera internacional, el período de la Gran Depresión y el fin de la Segunda Guerra Mundial constituyeron una era de autarquía, tasas de cambio múltiples y convenios de comercio bilaterales. Los bancos centrales del mundo, en esta etapa encontraron una nueva función como administradores más o menos honestos de estos esquemas.

¹ Trabajo preparado para un ciclo de conferencias que se llevó a cabo del 1 al 10 de agosto de 1977 bajo los auspicios del Banco Central en Quito. El texto de la conferencia en inglés fue traducido por el Banco Central y corregido en la Subgerencia de Estudios Especiales.

² Profesor de Economía de la Universidad de Washington, St. Louis, U.S.A.

dos Unidos- dio origen a que la teoría keynesiana neoclásica fuera sustituida en el favor popular por la "Teoría Cuantitativa" neoclásica. La Teoría Monetaria Cuantitativa, habiendo estado fuera de aceptación por cuarenta años volvió a ser aceptada esta vez con el "vestido de moda" del monetarismo. La vuelta a apoyar la Teoría Cuantitativa es extraña, debido a la inestabilidad financiera, el fenómeno que asestó el golpe que dejó fuera de combate a la Teoría Cuantitativa en los años 1930, fue nuevamente una seria amenaza. La Teoría Monetaria Cuantitativa en la forma de monetarismo volvió a florecer debido a que ofrecía una explicación simple de la inflación, una explicación suficientemente simple para que comprendan los americanos, los políticos y periodistas. Además, considerando que los keynesianos afirman que existe una relación entre la inflación y el desempleo, los monetaristas, mediante la invención de una "tasa natural de desempleo", afirman que no hay tal relación. En la doctrina monetarista, la eliminación de la inflación es simple y sin costo: todo lo que se debe controlar es la oferta monetaria y debido a que la economía trabajará a su "tasa natural de desempleo", sin tomar en cuenta la tasa de inflación cualquiera que sea la incomodidad que pueda existir, es transitoria. En particular, debido a que la teoría económica neo-clásica basada en el monetarismo, ignora el comportamiento del sistema financiero, la pregunta es hasta qué punto las acciones del banco central para controlar la inflación pueden tener repercusiones en la estabilidad si el sistema financiero es ignorado en las medidas monetaristas de la política. El monetarismo no es una guía válida para la política en una economía en la cual las interrelaciones financieras son importantes.

Con el surgimiento de una economía dificultosa e inestable, caracterizada por una inflación crónica y con la aceptación de la Teoría Monetaria Cuantitativa con el disfraz de monetarismo como la base teórica para el análisis y la política, la banca central ganó apoyo como el instrumento clave de control de la economía. Actualmente, en Estados Unidos el Presidente de la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal es un sátrapa de gran prestigio, cuyos puntos de vista y acciones son independientes del control político. En el momento, la Reserva Federal es vista como dominante en la determinación del curso de los eventos a corto plazo.

Existe una paradoja en el poder actual y el prestigio del Sistema

más profundamente basada en las instituciones y usos que son verdaderamente de la teoría neo-clásica. En este trabajo trataré de utilizar mi forma peculiar de análisis económico para separar el prestigio y utilidad de la banca central del prestigio y utilidad de las aproximaciones monetaristas o de la Teoría Cuantitativa, a un análisis económico y de política.

II LA NATURALEZA DE LA BANCA CENTRAL

A. Introducción

Winston Churchill usó una vez la frase -“un misterio envuelto en un enigma”- aunque Churchill aplicó la frase a una institución muy diferente, ésta es adecuada para caracterizar a la banca central. El misterio es que si hay algo de lo que los banqueros centrales hacen es útil; el enigma es, si la banca central se supone que lo puede, como conseguir que una economía capitalista trabaje en forma mejor. Si la banca central es útil e importante, entonces se presume que haya fallas y defectos en una economía capitalista sin banca central. ¿Qué es lo que hay en las economías capitalistas que hace tan importante a un Banco Central?

La banca central existe y es necesaria porque una economía capitalista con instituciones financieras capitalistas que usan activos de capital complejos u operan intensamente en las relaciones comerciales es inestable. La percepción neo-clásica, de que una economía capitalista es inherentemente estable, es inconsistente con la existencia de la banca central. La Teoría Cuantitativa, o sea el punto de vista neo-clásico de la economía no indica como se produce la inestabilidad ya que enfoca el uso de los activos de capital existentes y no el proceso por medio del cual los recursos son liberados para la inversión, bajo disposiciones institucionales capitalistas.

La banca central es efectiva al hacer que una economía capitalista se desempeñe mejor en el sentido que previene tanto los auge de inversión desenfrenados e inflaciones, así como las situaciones depresivas y deflacionarias. Pero, para comprender como la banca central puede realizar estos dos objetivos, es necesario entender cuan seria es la inestabilidad que puede surgir en una economía capitalista. La inestabilidad en una estructura capitalista proviene principalmente de técnicas que son utilizadas para financiar inver-

programa de plazos tal como se indica en el contrato de préstamo. En una economía monetaria, con préstamos otorgados y concedidos el prestatario adquiere dinero, gasta este dinero y entonces opera en la economía, de manera que adquiere dinero para hacer frente a sus obligaciones. El prestamista conoce que el prestatario operará en la economía para adquirir lo que necesita y luego reembolsar al prestamista.

Es esta necesidad de pagar una deuda a su valor nominal lo que da valor a los pasivos depositados en el banco. Los prestatarios de un banco tienen la obligación de hacer pagos al banco y un medio aceptable de pago son los depósitos en el banco. Nótese que si un banco tiene una cartera a corto plazo, entonces en un corto período las empresas prestatarias tendrán que incrementar sus depósitos iguales al capital e intereses sobre los préstamos vigentes. Los préstamos comerciales de corto plazo no renovables, conducen al hecho de hacer que la deuda bancaria sea valiosa. Las deudas a largo plazo renovables y las deudas gubernamentales son menos propicias a la adquisición de la deuda bancaria, por parte de las unidades que operan en la economía. Hay una virtud en la anticuada teoría del préstamo comercial de la banca, como regla de operaciones para un sistema bancario, aun cuando esta teoría no servirá como guía que fije la cantidad correcta de dinero.

Un prestatario por lo tanto tiene un “déficit” con el resto del mundo cuando gasta los fondos prestados, y un “excedente” con el resto del mundo cuando adquiere fondos para pagar la deuda. Un banco prestamista tiene un déficit, cuando incrementa préstamos pendientes y un excedente cuando los préstamos son pagados. Para la mejor operatividad de un banco, éste siempre debe estar en capacidad de forzar un flujo de dinero en su favor; los activos menos líquidos de un banco generarán un flujo de dinero al banco, sea a causa de la naturaleza del activo o porque el activo puede venderse en un mercado. La proposición de que un banco eficiente debe estar en capacidad de forzar un flujo de lo que presta y en la cual la deuda está respaldada en su favor, por medio de sus propias acciones y a un precio tolerable, es la regla fundamental de la banca, sea la banca comercial, la banca central o las instituciones financieras de un país que actúan como un centro clave en el sistema monetario internacional.

B. Protector de los Valores de Cambio

ba perdiendo dinero en efectivo, sin tomar en cuenta si el drenaje era interno o externo, la regla que se suponía el banco central debió seguir a fin de elevar la tasa de endeudamiento y decrecer la cantidad de pasivos vigentes del Banco Central. Esto forzaría el retorno del dinero al banco. Si la pérdida de oro se producía en los cambios internacionales, la regla era la de operar en el sentido de aumentar las tasas de interés internas y bajar los precios de los activos domésticos relativos a tasas de interés externas y los precios de los activos.

El "cambio internacional" no es un puro juego de intercambio en que los artículos son cambiados por artículos. A lo largo del siglo 19 y hasta el siglo 20, la inversión y las finanzas internacionales constituían la mayor parte de las transacciones externas. Además, el mundo no era un escenario en el que los jugadores eran iguales; el mundo es un lugar jerarquizado en el que uno o dos centros dominaban.

En el período anterior, la Libra era la moneda dominante. En el siglo 20 el sistema denominado Libra-Dólar fue seguido por un sistema dominado por el dólar. El actual desarreglo del sistema monetario internacional tiene que ver con una emergente debilidad crónica del dólar. Los Estados Unidos parecen incapaces de hacer frente a la realidad de su actual posición fundamental debilitada y todavía no aparece ningún centro capitalista que pueda suplantar a los Estados Unidos como el centro financiero internacional.

En el actual orden internacional caracterizado por un centro dominante o un conjunto de centros en una estructura jerárquica, la financiación internacional es la clave para el funcionamiento normal de la economía internacional. Cuando las monedas son mantenidas dentro de una estrecha banda de relación de una con la otra y a su vez cada una individualmente con respecto a una moneda clave en la estructura jerárquica, entonces las reacciones de la balanza de pagos, a las operaciones del Banco Central en un país central son demasiado rápidas y seguras como para que los cambios en los precios relativos que componen el mecanismo del precio del flujo del dinero de la literatura económica sea efectivo. El mecanismo de equilibrio de la balanza de pagos está básicamente dentro de los sectores financieros, no en los ingresos relativos ni en los niveles de precios relativos de los bienes que se comercian, tal como sostiene la teoría tradicional.

una posición fuerte de su balanza de pagos. La actual posición débil del dólar indica que mercados financieros internacionales dominados por el dólar están en dificultades.

C. Agente Fiscal del Gobierno

Dentro de una economía, la propiedad básica de un Banco Central es que funciona como agente fiscal del gobierno. Si el gobierno es una unidad que funciona efectivamente, entonces cobrará impuestos y los pagadores de impuestos necesitarán esforzarse por lo que es aceptado en pagar impuestos. Dentro de un país, los impuestos necesitan ser pagados a las cuentas del Banco Central. Los contribuyentes particulares y las empresas deben adquirir billetes del Banco Central o notas de depósito cuya fuente son los bancos privados del sistema. Si el Banco Central es la fuente de divisas y de lo que es aceptable en el pago de impuestos, entonces los bancos comerciales mantendrán fondos del Banco Central a la mano.

El funcionamiento del Sistema Bancario de los Estados Unidos en los años 1837-1863 es instructivo, porque durante este período no existían leyes bancarias nacionales y no había un Banco Central. Cada estado tenía su propia ley bancaria. El Tesoro Federal tenía una red de oficinas independientes que durante la mayor parte de este período, sólo aceptaban efectivo.

El Gobierno Federal tenía dos principales fuentes de ingreso: las tarifas aduaneras y los ingresos de la venta de tierras. En los puertos marítimos y en la frontera los bancos tenían que estar en situación de entregar efectivo a sus depositantes. Hasta cuando los ingresos gubernamentales fuesen adecuados, los bancos se encontraban constreñidos por la necesidad de servir a sus clientes con efectivo.

La función del Banco Central como agente fiscal del gobierno es de vital importancia para el poder interno de un Banco Central. La importancia de esta función y la habilidad de llevar a cabo sus otras funciones, depende de las recaudaciones del gobierno. Además, el gobierno no debe tener un gran déficit con relación a la capacidad del mercado monetario y del flujo al Banco Central porque los ingresos tributarios pueden ser absorbidos por nuevas consolidaciones del Banco Central al gobierno. Si el Banco Central financia un déficit gubernamental grande y crónico, entonces la base

precisamente por las autoridades también satisface las versiones standard de la teoría Keynesiana. En el modelo IS-LM, de los textos, la oferta monetaria está predeterminada. Sin embargo, en estos modelos keynesianos, el significado de la oferta monetaria no debe ser encontrado en su cantidad, sino en los efectos de las tasas de interés, es decir, las condiciones de la financiación. Ambos puntos de vista consideran que el Banco Central es el factor determinante de las condiciones económicas, sea a través de la cantidad de dinero o por medio de la reglamentación de las condiciones financieras.

Los puntos de vista para el efecto de que la oferta monetaria, apropiada para la generación de la demanda agregada en una economía capitalista, surgen de los procesos financieros de la economía, de que la proporción de los cambios en la oferta monetaria conforme la economía se desarrolla en todas menos en las eras de tranquilidad financiera, el Banco Central, tanto reacciona como determina los fenómenos del mercado monetario, son extraños tanto a las doctrinas monetaristas como a las doctrinas keynesianas standard. Mientras que los puntos de vista standard enfatizan el poder del Banco Central, conducen a la promulgación de reglas universales acerca de como los bancos centrales deberían operar para compensar ingreso y precios, el punto de vista alternativo sugiere que la acción apropiada del banco central en cualquier situación depende de la estructura institucional. Además, el punto de vista que enfatiza el carácter evolutivo de los mercados financieros y monetarios, permite que los bancos centrales afecten el curso de la economía, tal como los bancos centrales afectan la evolución de las prácticas bancarias y financieras.

Aun cuando la Reserva Federal y otros bancos centrales no están en capacidad de controlar la oferta monetaria, ellos si operan, en la oferta monetaria interna y en los términos financieros por medio de diversas armas e instrumentos. La mezcla de instrumentos utilizados determina las relaciones entre el Banco Central y las diversas instituciones bancarias que directamente financian al comercio y las familias.

En los Estados Unidos, se ha producido un profundo cambio en las relaciones entre la Reserva Federal y los mercados financieros durante los últimos cincuenta años. Tal como se concibió originalmente la Reserva Federal y como operaba originalmente, la ven-

da y depósitos bancarios y se realizaron préstamos a la Reserva Federal y reservas bancarias. Se mantenían pasivos del Banco Central y había demanda por ellos de los bancos ya que tenían deudas que estaban respaldadas en estos pasivos que vencían. Todo cambio en los términos en que la Reserva Federal estaba dispuesta a satisfacer los préstamos de bancos, se transmitía rápidamente a los términos en que los bancos estaban dispuestos a financiar el comercio.

Un segundo efecto de la utilización de la ventanilla de descuentos como fuente normal en funcionamiento de las reservas bancarias, es que la iniciativa por cambios en la cantidad de los descuentos proviene de los bancos aunque las condiciones en que el descuento esté disponible sea determinado por el banco central. Para un banco, la ventanilla de descuentos era una fuente de fondos para préstamos, siempre que el banco tuviera valores elegibles y el precio al que el banco central prestaba era un costo para hacer negocios y por lo tanto determinaba las condiciones de la financiación. La cantidad de dinero se cambia como el mercado responde a los cambios en la tasa de descuento. La relación entre la cantidad total de las reservas y las acciones de la Reserva Federal está mucho más determinada por el mercado con la ventanilla de descuentos de la banca central, que el mercado abierto con la banca central.

En la ventanilla de descuentos de la banca central, algunos pero no todos los activos bancarios eran elegibles para el redescuento en la Reserva Federal. Las doctrinas de elegibilidad que la Reserva Federal seguía, conforme a la doctrina del valor real, en que solo préstamos bancarios a corto plazo que eran garantizados por bienes "en proceso de producción o comercialización" eran elegibles para el descuento. Sin embargo, en principio, un banco central no necesita estar limitado por tal valor, todo instrumento financiero puede tener la protección de un mercado garantizado. Es mejor, pero no necesario que el instrumento privado elegible para el redescuento, genere un gran flujo de dinero hacia la institución prestamista. El endoso del gobierno y del banco central puede, cuando está indicado por la política, extenderse a instrumentos que no sean valores reales.

En la ventanilla de descuentos de la banca central, el Banco Central "toma una posición" por medio de sus normas acerca de la elegibilidad como garantía en la ventanilla de descuentos, con rela-

Aun cuando es posible tener una banca central con operaciones de mercado abierto, cuando el banco central compra y vende instrumentos de deuda privada y que por lo tanto protege y respalda ciertos tipos de financiación, es evidente que las operaciones de mercado abierto de la banca central tiende a enfatizar la cantidad de financiación bancaria y por lo tanto la cantidad de dinero, mientras que la ventanilla de descuentos de la banca central tiende a enfatizar los términos en que la financiación está disponible para las unidades de la economía. La famosa trampa de liquidez de la teoría monetaria, es una proporción para el efecto que en situaciones bien definidas, las operaciones del banco central para incrementar la oferta monetaria comparando la deuda del Tesoro en el mercado abierto, no tendrá un efecto apreciable sobre los términos o el monto de la financiación de deudas de la inversión en otra actividad económica privada: es decir, las operaciones de mercado abierto de la banca central, en estas circunstancias, no son efectivas.

Sin embargo, la ventanilla de descuentos de la banca central incluye la posibilidad de que el Banco Central ignore el conjunto existente de instituciones financieras y la actividad de negocios financieros directos, así mientras exista un espíritu apreciable de empresa en la economía, la banca central en mercado abierto siempre puede tener un impacto sobre la actividad. En muchos casos, la intervención directa por parte del Banco Central en la actividad financiera toma la forma de la organización de instituciones financieras especializadas del gobierno, tales como los bancos de crédito agrícola, los bancos de la vivienda, o administraciones de pequeños negocios. Estas instituciones pueden emitir valores que son garantizados por el gobierno, pero como es evidente por la experiencia con el seguro de depósitos, la garantía gubernamental realmente significa la protección del Banco Central.

En una economía en desarrollo, el modelo de la ventanilla de descuentos para la participación de la banca central en la economía, es mucho más apropiado que el modelo de mercado abierto. El objetivo de una ventanilla de descuentos del Banco Central es desarrollar instituciones y prácticas monetarias y financieras que financien efectivamente el desarrollo y simultáneamente eviten que las técnicas financieras provoquen una inflación. Esto significa que el total de la financiación debe ser disciplinada, y la mejor disciplina de las diversas interacciones del mercado crediticio es el

significa que el precio de estos activos de capital aumentarán con relación al dinero y las tenencias deseadas de dinero como una póliza de seguros contra las disminuciones de los flujos de dinero. Este dinero excesivo buscará inversiones.

Un período de auge conduce a la innovación financiera. Nuevas formas de actividad financiera, formas para absorber y usar excedentes de liquidez para financiar la actividad y las posiciones son establecidas. El resultado final es un patrón de obligaciones de flujos de dinero cuyo cumplimiento depende de gastos de inversión cada vez mayores, ya que es el gasto de inversión lo que obliga a los flujos de utilidades a hacer válidas las deudas.

Los auges financieros y las bancarrotas nacionales sólo pueden ocurrir en países en que el "espíritu animal" del comercio, de los banqueros y los hogares es alto. Por lo tanto, pueden ocurrir en países que están monetizados y en los que el proceso de desarrollo se está llevando a cabo.

En un país con un mercado monetario relativamente subdesarrollado, en el que la financiación externa privada de producción de bienes de capital y propiedades no son suficientemente amplias, la preocupación acerca de la función del prestamista de última instancia está relacionada no de si su propio Banco Central llevará a cabo esta función de buena manera, sino si el Banco Central será efectivo si se presenta la necesidad.

En las prácticas usuales, la mayor parte de las reservas de un banco central, fuera de los países centrales, se mantienen como depósitos que devengan intereses en bancos multinacionales gigantes, sea que estén en Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, Japón o una combinación de bancos. Estos depósitos pueden ser pasivos de la oficina matriz o pueden ser pasivos de algunas sucursales de ultramar. Con respecto a estos depósitos, una pregunta importante es si, o hasta qué punto el Banco Central del país de origen o del país huésped garantiza o protege estos depósitos.

El único antecedente que puede ser aplicable a la situación es el trato de los pasivos externos del Franklin National Bank por parte de la Reserva Federal, en la quiebra de 1975.

En el caso antedicho, la Reserva Federal dio valor a cada depósi-

III LA EXTRACCION Y ASIGNACION DE UN SUPERAVIT

El asunto más importante sobre la banca central es que si ésta afecta, o hasta qué punto puede afectar el tamaño y la asignación de un superávit. Los economistas desde los tiempos de Adam Smith, han explicado las diferencias entre los países de lo que hoy llamamos ingreso nacional per cápita, citando las diferencias entre los activos de capital por trabajador. Los activos de capital son el resultado de la acumulación. Para que un país acumule debe haber un exceso de productos sobre la cantidad que es consumida. Este exceso es el superávit. La pregunta es “¿Cómo se genera un superávit y cómo es asignado?”.

En una economía capitalista el sistema bancario ha definido ampliamente para incluir no solamente los bancos comerciales en Estados Unidos, sino también las organizaciones que ejecutan el mercado bancario, la banca de inversión y las funciones de intermediación de ahorro, participantes en la extracción y asignación de un superávit a través de sus actividades financieras. El Banco Central es la institución gubernamental que controla y guía el desarrollo de las instituciones financieras. En un país capitalista en desarrollo, el interés principal de un banco central debe ser el desarrollo de la economía. Esto significa que el Banco Central debe ayudar al desarrollo y entonces respaldar a las instituciones las cuales arreglan las cosas de modo que aparezca el superávit y de allí asignar este excedente en forma apropiada. A pesar de que los préstamos externos, las inversiones extranjeras y el flujo neto de fondos de operaciones lucrativas pueden desempeñar una parte de la financiación del capital de un país, el éxito en lograr un crecimiento económico auto-sostenido, depende de la contribución para la acumulación hecha por aquella parte de la economía interna que es una utilizadora muy apreciable del trabajo interno.

La expresión y la lógica del primer párrafo de esta sección va del superávit a la acumulación. Sin embargo, tanto en una economía capitalista como en una socialista, el proceso va desde la decisión de inversión al superávit. Esta es la esencia de la función keynesiana de consumo y las relaciones en la generación de utilidades o excedentes, las cuales los economistas tienden a atribuir a Lelecki. La inversión que es financiada viene a ser una demanda de trabajo y materiales -en una economía cerrada la demanda de materiales es también una demanda de trabajo- sin ninguna compensación de

menta las mismas. Existen preguntas de definición de los tipos de ingreso que surgen -muchos de los costos fijos laborales son mejor interpretados como una asignación de utilidades.- Sin embargo, para los propósitos de analizar el efecto que la banca central y privada puede tener en su desarrollo es mejor mirarla en la forma en la cual la inversión afecta a las utilidades.

Las utilidades en una economía capitalista es el flujo de caja que iguala el promedio tope en los costos corrientes multiplicados por producto. Las utilidades crecen por una combinación del incremento en el promedio superior y el incremento del producto. Un aumento en las inversiones o en el gasto del gobierno dará lugar a una inflación del precio o un incremento de la producción, dependiendo de la elasticidad de la oferta de los bienes de consumo. Si un programa de desarrollo o una expansión en la inversión es más rápido que la producción disponible para el consumo, la inflación será el resultado.

Las utilidades en una economía capitalista son mucho mayores que el ingreso de una clase o un componente del precio. En una economía capitalista las utilidades son el flujo de caja que:

- a. Reflejan los recursos que estuvieron disponibles para la inversión y el déficit del estado.
- b. Están disponibles para pagar el interés y el capital sobre las deudas y ser el ingreso de los propietarios del capital.
- c. Es utilizada, junto con utilidades anteriores y otros conocimientos y conjeturas como un indicador de las utilidades que se pueden esperar en el futuro de los activos de capital existentes y de la inversión.

Las utilidades en una economía capitalista liberan los recursos actuales para la inversión; más o menos validan al pasado, el cual existe en la actualidad en la forma de deudas y existencias de activos de capital; y al indicar lo que se espera del futuro, inducen a la actividad de inversión. La inducción que proporciona la utilidad en el futuro toma la forma de la relación proporcional entre el valor actual de los activos de capital y el precio de oferta del producto de la inversión. Esta relación siendo mayor que uno es necesaria pero no siempre una condición suficiente para la inversión. La

son fenómenos importantes, si no críticos que ocurren en una economía capitalista, pero una economía capitalista no está siempre balanceándose al borde del colapso. Para los ejecutores de políticas es más importante reconocer qué relaciones provocan la crisis en una economía capitalista, y también es importante para los ejecutivos su acción por el hecho de que la inestabilidad financiera y las depresiones profundas son atributos de una economía capitalista.

En esencia, una economía capitalista está bien cuando la inversión sea lo suficientemente amplia para generar utilidades que permitan a los deudores satisfacer sus compromisos y las utilidades esperadas sean lo suficientemente grandes para inducir a la inversión. Pero no es suficiente esperar utilidades lo suficientemente amplias para rendir un precio de los activos de capital en exceso del precio del producto de inversión; los gastos deben ser financiados. La cuantía de la inversión a ser financiada determina la marcha de la acumulación.

Si no existe una manera posible de aumentar la producción interna de bienes de consumo o por importación, entonces el programa de desarrollo debe tener como objetivo un incremento rápido en la cantidad de bienes de consumo disponibles. Presumiblemente el propósito de todos los programas de inversión es la producción de bienes de consumo. Si un programa de desarrollo no se va a destruir con la inflación, entonces en sus etapas iniciales, el período de gestación, entre el comienzo de un programa de inversión que rinde un ingreso laboral interno y el incremento del flujo de la producción sobre el cual ese ingreso laboral se gestará deberá ser corto. Esto es si la inflación debe evitarse, los programas de inversión de capital intensivo deberán ser modestos con relación a los programas de inversión que rinden un producto rápidamente.

El Banco Central puede guiar la economía fuera de un período de gestación largo y las inversiones costosas a un período de gestación corto y por la naturaleza de los créditos proporcionar y mantener inversiones relativamente más costosas. Sin embargo, el modelo bancario colonial, en el cual el sistema bancario local solo financia bienes en tránsito de tal forma que los créditos para la producción y la propiedad de activos de capital no están disponibles a través de mercados organizados, no es un buen modelo para promover un banco central en un país en desarrollo. El modelo

rollo de las instituciones financieras que desempeñan el papel de banqueros de inversión. Incidentalmente, la aportación conjunta de los factores de cooperación para formar nuevas organizaciones siempre ha sido una función de la banca de inversión.

Es importante notar que la existencia de una gran deuda gubernamental no es importante para la efectividad de la banca central. La ventanilla de descuento de la banca central es tal vez una manera más efectiva para que un Banco Central guíe el desarrollo de una economía que con operaciones de mercado abierto de la banca central, porque la técnica de la ventanilla de descuento requiere que el banco central incentive el desarrollo de la financiación privada. En un contexto de desarrollo, la financiación privada de la producción y la adquisición de activos de capital pueden ser incentivadas mediante la ventanilla de descuento de la banca central.

Para volver a las preguntas que surgieron al principio de esta sección: la banca central puede afectar el tamaño y la asignación de un excedente. Mediante la motivación de la financiación de la inversión y la producción, el banco central puede vigorizar un excedente. Sin embargo, el Banco Central al realizar esto debe tomar en cuenta que dicha financiación es inflacionaria, a menos que sea compensada por un flujo de bienes de consumo. Esto implica que el flujo de bienes de consumo que sigue a un incremento en la inversión debe llegar rápidamente. Esto implica que el financiamiento de la inversión que se realiza debe estar predispuesta hacia las inversiones que rinden rápidamente un flujo de bienes de consumo.

Una vez que el aumento de precio se establezca en la oferta de los bienes de consumo, surge un nivel máximo de inversión que puede tener lugar sin la reacción inflacionaria, aun cuando el período de gestación de los bienes de consumo sea largo. Cuando esto se lleva a cabo, el período de gestación de la inversión financiera puede incrementarse. Por lo tanto, el papel de la financiación en el desarrollo puede dividirse en dos fases: en la primera fase el objetivo es incrementar la relación del producto-inversión a un nivel que conduzca a una tasa de crecimiento más deseada. Si el esfuerzo de desarrollo no fracasa por la inflación, los gastos de inversión deben ser rápidamente seguidos por incrementos en la disponibilidad de los bienes de consumo. En la segunda fase del desarrollo y crecimiento, la subida standard en el costo de la produc-

P.I.B. del 4.5 por ciento, del un año al otro. La meta para la mayoría de los países pobres debería ser de conseguir dos duplicaciones del ingreso per cápita dentro del período de vida esperado de la juventud de hoy día; es cierto y posiblemente desafortunado que se requiere un horizonte de treinta a treinta y cinco años, cuando se consideran los programas para el desarrollo económico.

Cuando un país contempla un programa de treinta o treinta y cinco años de desarrollo económico, es mejor considerar a un excedente petrolero del momento como fenómeno transitorio. El déficit de la balanza de pagos que un excedente petrolero permite para la economía ex-petróleo, permitirá, si se contempla un horizonte de treinta y cinco años, un golpe de desarrollo y después un constreñimiento agudo de la balanza de pagos que frenará o terminará con el desarrollo. Un programa de desarrollo, si se quiere que tenga éxito, debe evitar las interrupciones a causa de constreñimientos de la balanza de pagos. Si se quiere que el excedente de la balanza de pagos no sea una "trampa" sino más bien un estímulo de desarrollo, es mejor tratar el excedente petrolero como una "ganancia de capital ocasional" y solo utilizar el margen permanente -las ganancias en divisas de los excedentes acumulados en monedas extranjeras- como la contribución a la balanza de pagos proveniente de los ingresos petroleros.

La identidad básica del ingreso y distribución para una economía abierta con un sector gubernamental es que los beneficios más los impuestos sea igual a la inversión más los gastos del gobierno más los excedentes de la balanza de pagos. Si fuera una economía cerrada, entonces las utilidades más los impuestos igualaría a la inversión más los gastos gubernamentales y las utilidades más impuestos igualaría al "excedente" e inversión más los gastos del gobierno sería la asignación del excedente. En el caso de un exportador representativo de petróleo el valor de las exportaciones de petróleo principalmente aparece como un ingreso de los trabajadores petroleros dentro del país. Se asume en todo lo que sigue que la balanza comercial es en nombre del Banco Central y que el tesoro nacional tiene una cuenta, digamos en dólares americanos en el Banco Central. Dado que el Banco Central invierte los fondos externos en el mercado monetario internacional, asumiremos que la cuenta del tesoro recibe los ingresos por interés. También se asume que el Banco Central tiene discreción en el uso de la Balanza Internacional para respaldar el desarrollo económico. Es obvio en

de demanda de bienes de consumo inducidas por los programas de empleo gubernamentales debería ser compensada por medio de importaciones de bienes de consumo. El Banco Central debería actuar como banquero comercial: importando bienes de consumo, financiar estas importaciones usando dinero petrolero y vender los bienes de consumo para anular las presiones inflacionarias debidas al empleo doméstico.

Conjuntamente con el empleo doméstico generado por el programa gubernamental de inversiones, el Banco Central debería financiar la inversión interna de la producción de bienes de consumo que tiene cortos períodos de gestación.

La idea es la de permitir que los precios suban moderadamente a fin de mejorar los márgenes de beneficio, pero tener la meta de una rápida expansión doméstica en cantidad, de manera que los beneficios que compensen la inversión se deban a la expansión de la producción, aunque los incrementos en el aumento del costo laboral sean moderados.

Si el período de gestación de la producción proveniente de nuevas inversiones es tan largo que es una amenaza de inflación auto-sostenida, el Banco Central, puede actuar una vez más como banco comercial e importar y vender bienes de consumo para disminuir la presión inflacionaria. Una vez que la nueva capacidad productiva entre a la corriente, el Banco Central puede disminuir la importación de los bienes de consumo.

El resultado final de la financiación de inversiones a través del proceso bancario interno, será que una mayor proporción de la fuerza laboral interna y una mayor proporción de la producción interna sea dedicada a la producción de bienes de inversión, pero, a causa de las importaciones de bienes de consumo, las presiones inflacionarias de los cambios en el empleo, son moderados. Por otra parte, la "inversión de infraestructura" financiada por gastos gubernamentales, debería conducir a costos generales más bajos. El resultado final de una mayor "inversión de infraestructura", una mayor proporción de producción de inversión interna y el uso por banco central de bienes de consumo importados para estabilizar los niveles de precios, debería ser una más alta relación beneficio/ingreso, precios estables y una tasa de crecimiento más rápida.

El beneficio de las exportaciones se acumulan para el gobierno como una cuenta bancaria extranjera. La existencia de este inmenso excedente es una tentación para comprometerse en la clase de proyectos que los sistemas bancarios coloniales típicamente financiarían. Creo que nosotros podemos asegurar que estos proyectos conducirían a poco o ningún crecimiento auto-sostenido, sin una contribución permanente para el crecimiento y prosperidad de un país.

El excedente debería ser esterilizado excepto que el excedente y el ingreso proveniente de tal excedente podría ser usado para financiar importaciones de bienes de consumo a fin de compensar los efectos inflacionarios del incremento del empleo en la construcción de infraestructura y de grandes inversiones externas. La meta sería la de alcanzar márgenes de utilidad mayores necesarias para utilidades superiores a través de baja en el costo e incremento en la producción aunque los precios permanezcan estables.

Resumiendo, un ritmo mayor del crecimiento económico para que sea sostenido requerirá que la relación de la inversión financiada por ahorro interno aumente. El Banco Central puede llevar a cabo esto, fomentando las instituciones internas financieras lo cual facilitará la inversión interna que tiene una tasa de retorno más alta y rápida por unidad de capital potencial, de lo que es verdad para enclaves de inversión de capital intensivo.

El desarrollo de las instituciones financieras internas y las prácticas del banco central que alientan y protegen aun cuando restrinjan la financiación de la inversión, es una forma en que el Banco Central puede ayudar a la transformación de un país actualmente pobre en una sociedad razonablemente rica.