

UNIVERSIDAD DE PANAMA  
FACULTAD DE ADMINISTRACION PUBLICA Y COMERCIO

EL SISTEMA MONETARIO PANAMEÑO

POR

JOSE GUILLERMO AIZPU

1967-68

CLASIFICACION DOCUMENTACION  
DIRECCION DE DOCUMENTOS  
775

EL SISTEMA MONETARIO PANAMENO

Por:

José Guillermo Aizpú

Trabajo de Graduación

para optar al

Título de Licenciado en Economía

1967-1968

# INDICE

Página

INTRODUCCION..... 1

## CAPITULO I CARACTERISTICAS GENERALES DE LOS SISTEMAS MONETARIOS

1. El Sistema Como Concepto..... 6

2. Los Elementos Integrantes..... 10

a. La autoridad monetaria..... 11

b. Los bancos comerciales..... 13

c. El dinero..... 15

3. Las Funciones de la Autoridad Monetaria..... 19

a. La emisión de efectivo..... 20

b. Banquero, agente y consejero del gobierno..... 21

c. Guardián de las reservas de los bancos comerciales..... 22

d. Custodio y administrador de las reservas internacionales..... 24

e. Prestamista de última instancia y banco de redescuento... 26

f. Contralor del crédito..... 29

## CAPITULO II GENESIS Y EVOLUCION DEL SISTEMA NACIONAL

1. Historia..... 40

2. Situación Actual..... 56

## CAPITULO III ASPECTOS FUNCIONALES DEL SISTEMA PANAMEÑO

1. Los Determinantes de la Oferta Monetaria..... 61

a. La magnitud de la base monetaria..... 63

b.	La relación entre reservas y depósitos.....	75
c.	La preferencia psicológica en mantener dinero en forma de depósitos a la vista en lugar de efectivo.....	76
2.	La Estimación de la Oferta Monetaria.....	83

## CAPITULO IV

## EVALUACION DEL SISTEMA NACIONAL

1.	El Alcance Real de las Funciones de un Banco Central.....	88
2.	El Modelo al que más se Ajusta el Sistema Panameño.....	97
3.	Precios, Producción y Empleo en Panamá.....	102
4.	Las Perspectivas de Funcionamiento Eficiente.....	118

## CAPITULO V

## REFLEXIONES SOBRE UNA REFORMA

1.	Las Propuestas Hasta Ahora Sugeridas.....	129
a.	La posición del doctor José Daniel Crespo.....	130
b.	El pensamiento del doctor Galileo Solís.....	131
c.	La tesis de la Comisión Económica para América Latina.....	132
d.	La opinión del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos.....	133
e.	El Informe Triffin.....	137
f.	El documento del CIAP sobre creación de un sistema monetario nacional.....	141
2.	Las Bases para una Reestructuración	144

## CAPITULO VI

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....	151
BIBLIOGRAFIA.....	162

## INTRODUCCION

Con varias, y en lo personal podríamos, las con-  
sueles que se han inducido a realizar esta investiga-  
ción. En primer lugar, se trata de un tema cuyo estu-  
dio y discusión se han visto muchas veces obstaculizados  
por el prejuicio, la pasión y el racismo. Se justifican  
de, en consecuencia, un intento de esclarecer el tema  
de carácter pedagógico, de exponer a la gran pública las  
características tan particulares en lo que a tiempos de  
los de cualquier país de cultura más o menos parecida  
las implicaciones inherentes a su naturaleza. Así, la  
justificación parece más clara aún, si se toma en cuenta  
la importancia creciente que se viene concediendo a los  
aspectos parciales- por los sacrificios  
a que debí someterlos en tér-  
minos de ausencias, abstrac-  
ciones y silencios al decidir  
volver a la escuela- dedico  
esta obra con cariño a mi es-  
posa y a mis hijos.

## DEDICATORIA

A manera de compensación  
parcial- por los sacrificios  
a que debí someterlos en tér-  
minos de ausencias, abstrac-  
ciones y silencios al decidir  
volver a la escuela- dedico  
esta obra con cariño a mi es-  
posa y a mis hijos.

J. G. A.

## INTRODUCCION

Son varias, y en lo personal poderosas, las razones que me han inducido a realizar esta investigación. En primer lugar, se trata de un tema cuyo estudio y discusión se han visto muchas veces obscurecidos por el prejuicio, la pasión y el recelo. Se justificaba, en consecuencia, un intento de escudriñar el sistema monetario panameño, de exponer a la luz pública las características tan particulares que lo distinguen de los de cualquier país de cultura más o menos parecida y las implicaciones inherentes a su naturaleza. Esa justificación parece más clara aún, si se toma en cuenta la importancia creciente que se viene concediendo a los aspectos monetarios dentro del funcionamiento de la economía. Y he creído que mi formación anterior y la vocación que me parece tener por la objetividad habrían de permitirme, pese a mis limitadas capacidades, analizarlo con rigor científico. Además, los trabajos a los cuales he dedicado casi toda mi vida activa; el acceso a una voluminosa bibliografía y documentación sobre la materia formada durante varios años; y los contactos y cambios de ideas con funcionarios de organismos de alcance mundial que bregan con problemas monetarios, como el Fondo Monetario Internacional, y de instituciones que

desempeñan labores similares, pero limitadas a los intereses de América Latina, como el Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, me hicieron pensar que podía presentar, para optar al título de Licenciado en Economía, el producto de una revisión, tan comprensiva y clara como me fuera posible, del sistema monetario panameño. Consideraba, quizá inmodestamente, que mi trabajo podría arrojar alguna luz sobre un asunto visto por muchos como un tabú que es temerario tratar de comprender o de tocar.

En ocasiones se ha afirmado que no existe un régimen monetario panameño. Algunos, aceptando implícitamente su realidad, le han señalado sólo defectos. Y, de igual modo, personas cuyo criterio me merece respeto han sostenido que el nuestro es el mejor sistema del mundo. Según se observa, las opiniones varían desde la negación de su existencia hasta la afirmación de que es insuperable.

Como podremos apreciar en los capítulos que siguen, es insostenible la tesis de que no existe un sistema monetario nacional. Esa apreciación se funda, a mi entender, en que, en un alto grado, la base monetaria está constituida en Panamá por numerario de Estados Unidos de América. Y se fundamenta también en la ausencia de un banco central. Pero un sistema monetario no

lo constituyen ni única, ni necesariamente una base monetaria nacional y un banco central. Y, con estricto criterio técnico, es perfectamente posible identificar en nuestro medio las tres instituciones que, a mi juicio, integran un sistema tal. Hay más, el mecanismo que funciona en Panamá, aun cuando tiene peculiaridades que le dan un carácter sui-generis, es nuestro porque es el que, con sabiduría o sin ella, en uso de derechos soberanos, hemos querido darnos; y porque opera bajo la autoridad y con arreglo a leyes panameñas. Negar rotundamente su existencia equivale a sostener que la nuestra es una economía de trueque, lo que evidentemente es falso.

El alegato de que el sistema panameño sólo tiene defectos tampoco se ajusta a la verdad. Un régimen así tendría que constituir un obstáculo permanente al buen funcionamiento de la economía. Y es fácil probar que en nuestro caso, por lo menos durante el período para el cual se dispone de algunas estadísticas, éste ha asegurado la estabilidad interna de precios y no ha sido un freno al desarrollo.

Sostener que nuestro sistema es el mejor del mundo, es para mí una generalización que se apoya, precisamente, en la forma relativamente eficiente como ha operado hasta ahora y significa considerar que en el fu

turo no puede operar de otra manera. Esto será así, si se dan determinadas circunstancias, pero esas circunstancias no tienen por qué presentarse siempre por necesidad. En una palabra, no es imposible que se torne inefectivo.

He tratado de pesar con ponderación todos los anteriores argumentos. A lo largo de mi examen, me ha parecido imprescindible analizar las características y el funcionamiento de los sistemas monetarios en general y ver el contraste con el nuestro. Esta comparación se presenta en los tres primeros capítulos. El cuarto se destina a evaluar el mecanismo panameño. Ese propósito me obligó a revisar diversas teorías monetarias y a tomar partido con respecto a la que, por ser para mí la más valedera en este momento como interpretación de la realidad económica panameña, permite enjuiciar, en el plano teórico, la propiedad de instituir un banco central en el país. Vale decir, de elegir un sistema autónomo en lugar del automático que ahora tenemos. Al final, tras revisar las propuestas más importantes formuladas en ese sentido, presento las bases que, de acuerdo con mi criterio, deben servir de marco general a una reforma y resumo, en beneficio del lector apresurado cuyo interés se centre en los hallazgos, las conclusiones que se desprenden de esta investigación.

No puedo, ni debo terminar esta breve introducción sin dejar constancia de mi profundo agradecimiento al doctor Gustavo Tejada Mora, catedrático de Economía de la Universidad de Panamá, quien gentilmente aceptó ser el profesor asesor de este trabajo. En ese carácter, él examinó los originales y sus luces y observaciones han influido en la redacción final del mismo. Los errores, las inconsistencias, las lagunas y las obscuridades que subsistan son, no obstante, de mi exclusiva responsabilidad.

#### CAPÍTULO I

#### CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS SISTEMAS MONETARIOS

## CAPITULO I

### CARACTERISTICAS GENERALES DE LOS SISTEMAS MONETARIOS

La investigación cuyos resultados se presentan en este trabajo versa, como es lógico de inicio, sobre el sistema monetario peruano. A lo que se agrega se va analizando en detalle lo que consiste, como punto y culmen de los aspectos positivos y negativos del mecanismo mediante el cual el país asegura la circulación de los billetes y monedas que proveen la economía. Este objetivo bien puede lograrse por vía de la descripción, justificando lo

## CAPITULO I

### CARACTERISTICAS GENERALES DE LOS SISTEMAS MONETARIOS

que aquél que forma parte del proceso monetario nacional. Pero ese propósito se obtendrá de manera más completa si, como cuestión previa, se hace un estudio general de las características comunes a los sistemas monetarios en general. El contraste y las semejanzas, como todo el primero, representarán un medio indispensable de conocer el aspecto de la vida económica peruana que nos interesa estudiar. Esa es la justificación de este capítulo.

#### 1. El sistema monetario peruano

Antes de abordar cualquier estudio de carácter técnico, a fin de reducir al mínimo el número de errores que

## CAPITULO I

### CARACTERISTICAS GENERALES DE LOS SISTEMAS MONETARIOS

La investigación cuyos resultados se plasman en este trabajo versa, como su nombre lo indica, sobre el sistema monetario panameño. A lo que se aspira es a analizar en detalle en qué consiste, cómo opera y cuáles son los aspectos positivos y negativos del mecanismo mediante el cual el país asegura la circulación de los bienes y servicios que provee la economía. Ese objetivo bien puede lograrse por vía directa. Es decir, identificando todo aquello que forma parte del aparato monetario nacional, señalando sus cualidades básicas e indicando su funcionamiento. Pero ese propósito se obtendrá de manera más cabal si, como cuestión previa, dedicamos nuestra atención al examen de las características comunes a los sistemas monetarios en general. El contraste y las coincidencias, sobre todo el primero, representan un medio insuperable de conocer el aspecto de la vida económica panameña que nos interesa dilucidar. Esa es la justificación de este capítulo.

#### 1. El sistema como concepto:

Antes de emprender cualquier encuesta es conveniente, a fin de reducir el riesgo de extraviarse, tener una

idea bastante precisa del área que ha de ser objeto de exploración. Como en nuestro caso la esfera de interés es el sistema monetario panameño, consideramos que el punto de partida natural es la aclaración del concepto "sistema", porque ello nos ayudará a delimitar, con más rigor, el campo cuyo estudio es nuestra tarea.

El vocablo sistema tiene varias acepciones. El Diccionario de la Real Academia, en su decimoséptima edición, incluye la siguiente definición: "conjunto de cosas que ordenadamente relacionadas entre sí contribuyen a determinado objeto". Por su parte, la Sociología en su afán por comprender y explicar el comportamiento del hombre en sociedad, también ha dedicado su atención a los que llama "sistemas funcionales", a los cuales considera como agregados integrados de instituciones similares y complementarias dentro de un área de actividad.

A la luz de los anteriores pensamientos, es lícito inferir que un sistema monetario no está constituido exclusivamente por el dinero, como podría creerse en una primera aproximación al problema. Sin duda, ese es uno de sus elementos, pero en relación con él existen otros que también son necesarios para que el proceso de intercambio sea posible en sociedades como las nuestras. Si se reflexiona en esta forma, habrá que concluir que forman parte del sistema, además, las entidades que tienen

la capacidad de crear el circulante, los entes que pueden inducir a un aumento o disminución de los medios de pago, los bancos, las leyes que regulan la operación de esos organismos. No obstante, con el fin de simplificar y de tornar más manejable el asunto, todas esas instituciones deben ser clasificadas razonablemente en grupos mayores con propiedades y funciones específicas para cada uno de ellos. De esta manera, es posible distinguir, por ejemplo, el núcleo al que corresponde la facultad de decidir cuál debe ser el volumen de la oferta monetaria; qué organizaciones proveen el dinero; y qué formas asume éste. Sólo de ese modo se efectuaría un examen del sistema monetario como un todo. Concretarse a uno de esos aspectos daría una visión parcial que, sin duda, puede ser importante, pero que con seguridad sería incompleta.

## 2. Los elementos integrantes:

A través de algunos de los párrafos precedentes ya se han esbozado, en cierta medida, cuáles son las partes constitutivas de un sistema monetario. Efectivamente, con base en cierto patrón lógico, todas las instituciones que lo integran pueden dividirse en tres grandes elementos: la autoridad monetaria, la banca comercial y el dinero. Es necesario examinar dichos elementos con algún detenimiento.

a. La autoridad monetaria: La idea de autoridad se asocia a la de derecho o poder de regir o gobernar. En concordancia con ese pensamiento, parece haber consenso general entre los economistas, tal cual puede apreciarse en diversos tratados de esta ciencia, en que la autoridad monetaria es el organismo que tiene la facultad de determinar discrecionalmente la cantidad de circulante, ajustando su conducta al principio de que debe obrar con vista al bienestar del país y sin mirar el lucro como consideración de importancia. Una interpretación como ésta la da George N. Halm (1) cuando expresa que la autoridad monetaria "es quien determina los objetivos de la política monetaria e influye, con ayuda de diferentes instrumentos, en la oferta de dinero".

No obstante que el criterio que prevalece sobre la materia es el que acabo de expresar, debo manifestar también que los diferentes tratadistas que he consultado no dedican mucha atención al estudio de la autoridad monetaria en sí. Sencillamente, la ligan en forma implícita con las funciones de los bancos centrales y, en parte, tienen razón al proceder en esa forma. Pero, en mi opinión, cada vez que esta potestad se identifica

---

(1) "Economía del Dinero y de la Banca", Bosch, Casa Editorial, 2a. edición revisada, página 142.

exclusivamente con el instituto emisor, se desliza un error porque, en sentido más riguroso, debe tenerse presente que estas instituciones son establecidas por ley y sus atribuciones se fundan en normas jurídicas específicas que expiden los cuerpos legislativos. Al tenor de estas consideraciones puede afirmarse, sin riesgo de incurrir en equivocación, que la autoridad monetaria reside, en última instancia, en las asambleas de los diferentes países. Ello es así porque, desde que las funciones del Estado se ejercen con arreglo a la división de poderes, a esos órganos les corresponde la tarea principal de disponer el ordenamiento jurídico de la sociedad y, dentro de tal ordenamiento, dar el nombre, definir y conferirle poder liberatorio a la unidad monetaria, así como establecer las entidades que pueden, sin salirse de los marcos que se les señalen y con los instrumentos de que se les dote, decidir cuál ha de ser la cantidad de dinero de que dispondrá la comunidad.

A pesar de que, de acuerdo con lo explicado, la autoridad monetaria tiene su fuente última en las asam-bleas, congresos y organismos similares, debe reconocerse que éstos normalmente delegan las decisiones ordinarias sobre la materia en entes específicos, por lo común, en la banca central y ello es precisamente lo que da margen para que la potestad que venimos analizando se

asimile a dicha banca. La observación estricta de los hechos, sin embargo, conduce a la conclusión de que el ejercicio pleno de la autoridad monetaria se realiza por la acción combinada de los cuerpos legislativos y de los bancos centrales, aun cuando los poderes de estos últimos puedan tener un alcance muy amplio en ciertos casos.

b. Los bancos comerciales: La revisión de los elementos que componen los sistemas monetarios no debe excluir la banca comercial, por las razones que se aducirán en párrafos que siguen.

Desde su aparición, estas entidades han evolucionado en forma notable y los servicios que brindan en la actualidad incluyen, entre otros, el cambio de efectivo por depósitos y viceversa, la custodia de valores, la compra y venta de giros, el manejo de cuentas corrientes y de ahorros, la apertura de cartas de crédito, la tramitación de cobros y el otorgamiento de préstamos.

Si se observa la anterior relación de los servicios que normalmente ofrecen estas instituciones de crédito, puede apreciarse que muchos de ellos son prestados también por otras organizaciones financieras de índole diferente y no se hace evidente de inmediato por qué se justifica su inclusión al estudiar el sistema monetario.

En ocasiones, los bancos comerciales han sido considerados como intermediarios financieros por aquello de

que reciben depósitos de ahorradores y los prestan a inversionistas o consumidores. Pero esa calidad tampoco les es exclusiva o característica. La comparten, por ejemplo, con los bancos de ahorro, con las sociedades de inversión y con las compañías de seguros.

Hay, sin embargo, una propiedad que sólo encontramos en la banca comercial y que no se da en ningún otro tipo de entidad de naturaleza parecida. Se trata de su capacidad de crear dinero, por medio del proceso de expansión múltiple de los depósitos a la vista. Como bien puede inferirse, es precisamente esa capacidad la que le señala un papel importante como elemento del sistema monetario y la que explica la necesidad de tomarla en cuenta cuando se realiza un estudio como éste.

Los bancos comerciales vienen a ser una especie de puente entre la autoridad monetaria y el público. En muchos casos son los dueños de los bancos centrales, pero no forman parte de aquélla, a pesar de que pueden crear una forma de circulante, porque cuando así proceden no lo hacen como consecuencia de alguna preocupación por lo grar objetivos determinados de política. El fenómeno simplemente surge de sus operaciones de concesión de crédito, las cuales se inspiran, por el género de esas empresas, principalmente en el deseo de obtener utilidades para sus dueños.

c. El dinero: Constituye el tercer elemento del sistema. De él deriva éste su nombre. Si se reflexiona sobre lo que es, se concluye, según se desprende de la diaria observación, que representa un útil instrumento ideado por el hombre para facilitar el intercambio de bienes y servicios y dar mayor agilidad al lento proceso de trueque que se cree prevaleció en épocas remotas.

Al pasar por el tamiz más riguroso de los economistas este concepto, con variantes de forma, hay coincidencia en definirlo en términos de que es todo aquello que tiene general aceptación para la cancelación de compromisos. A este respecto, por ejemplo, D.H. Robertson (2) expresa:

"En este libro el término dinero se usará para denotar toda cosa que sea ampliamente aceptada en pago de mercancías o en la cancelación de otra clase de obligaciones comerciales".

Por su parte, Sayers (3) ofrece la corta, pero muy abarcadora definición siguiente:

"El dinero es algo que en general se acepta para la cancelación de deudas".

Sobre el mismo tema, Royall Brandis señala:

"En el sistema monetario, el vendedor recibe por su producción no algo que desee en

- 
- (2) "Dinero", Fondo de Cultura Económica, 3a. edición, pág. 8.  
(3) "La Banca Moderna", Fondo de Cultura Económica, 4a. edición, pág. 10.

sí, sino dinero que puede cambiar por cualquier producto existente o por cualquier servicio de la economía. De lo anterior se desprende que si algo ha de servir como dinero deberá tener una aceptación general en el mercado". (4)

Las anteriores citas bastan para confirmar la identidad de criterio con respecto a esa característica principal al dinero: su aceptación sin resistencia, su fácil recibo en compensación de obligaciones.

Históricamente, son numerosos los bienes que, por satisfacer el requisito que se viene comentando, han desempeñado la función de medio de cambio. Entre ellos se mencionan el ganado, las ovejas, el tabaco, las pieles, el té, los cigarrillos y muchos otros artículos. Su uso en tal carácter le aseguraba a quien lo recibía que, de no servirle como instrumento de cambio, siempre podría utilizarlo como bien. De allí el nombre de dinero mercancía con que se le ha bautizado.

En una etapa que puede considerarse como más avanzada, adquirió popularidad el uso de los metales preciosos, en forma de piezas, como medio de efectuar pagos. La conversión de tales piezas en monedas puede estimarse como el paso siguiente en esta evolución. Inicialmente, el metal utilizado en las piezas acuñadas tenía igual valor que el que se le reconocía como dinero.

---

(4) "Economía: Principios y Política", UTEHA, 1a. edición, pág. 170.

Es decir, era de pleno contenido. Es perfectamente concebible que durante mucho tiempo las sociedades utilizaran esta clase de dinero, pero problemas de almacena-miento de seguridad y de confianza fueron proporcionando nuevas funciones a los orfebres y dieron margen para que éstos emitieran certificados en los que reconocían el valor de las monedas que habían recibido y prometían su pago cuando se les requiriese. Esos certificados, cuyo respaldo hasta ese momento se elevaba al 100%, fueron reemplazando al metal como circulante y vinieron a convertirse en billetes de banco desde el momento en que alguien se atrevió a emitirlos como contrapartida de un préstamo. A partir de ese instante, los certificados en circulación dejaron de contar con una cobertura total y surgió el dinero signo.

Para quien escribe, la historia de la banca comercial se inicia con la insurgencia del dinero signo en la forma antes señalada. Recuérdese que en una sección precedente, hemos aceptado la tesis de que la más señalada característica de esa banca es su capacidad de crear medios de pago y eso fue precisamente lo que ocurrió cuando los certificados expedidos por los orfebres sumaron un valor mayor que el del metal que ellos mantenían almacenado.

Aquel germen de los bancos comerciales ha sufrido,

desde entonces, grandes transformaciones. Durante mucho tiempo y en numerosos países, ellos pudieron emitir sus billetes, aumentando así la oferta monetaria a veces más allá de lo prudente, de tal suerte que la expansión incontrolada del crédito explica una historia llena de ejemplos de iliquidez y quiebras bancarias. Esas situaciones dieron lugar a que se adoptaran medidas para prevenirlas, medidas éstas que se resumen en el monopolio gubernamental de la emisión de efectivo y la creación de la banca central. Dentro de este panorama institucional, que prevalece en nuestros días, a fin de llegar a la fase actual de la evolución del medio circulante, debe manifestarse que éste asume dos formas diferentes: puede ser efectivo o bancario. El primero es el reconocido por todos. Lo constituyen billetes o monedas fraccionarias. Por su parte, el bancario está representado por los saldos contra los cuales se tiene el derecho de girar cheques. En este caso, sin embargo, debe señalarse que no siempre, sobre todo en los países menos desarrollados, se satisface el requisito de la aceptación general. Pero no puede negarse tampoco que, en la medida en que se acepten cheques en pago de obligaciones sin que éstos se hagan efectivos y sólo se produzcan registros en las cuentas afectadas, la cancelación de la deuda se perfecciona como si se hubiera usa-

do efectivo. En otras palabras, se ha reemplazado al efectivo en esa operación y aquello que es capaz de sustituir y realizar la función que a aquél le corresponde es dinero, para los efectos prácticos.

### 3. Las funciones de la autoridad monetaria:

En lo que se lleva expuesto hasta ahora, sólo han sido cubiertos los aspectos estructurales, es decir lo que bien puede llamarse la anatomía de los sistemas monetarios. Sin embargo, para los fines que se persiguen en este trabajo, es imprescindible revisar también las funciones que corresponden a la autoridad monetaria y como por lo general, para los efectos corrientes, esta potestad es conferida a un banco central, el propósito que nos hemos trazado puede lograrse a través del examen de las atribuciones de esta institución.

Las tareas que normalmente realiza hoy la banca central son el resultado de un proceso evolutivo. No las ejecutó desde su aparición, sino que la experiencia y los avances de la teoría le han ido sugiriendo nuevos campos de acción hasta llegar a las seis funciones básicas, todas las cuales están íntimamente relacionadas entre sí, que se enumeran seguidamente: a) la emisión de efectivo; b) ser el banquero, el agente y el consejero del Gobierno; c) ser el guardián de las reservas de los bancos comerciales; d) ser el custodio y administrador

de las reservas internacionales; f) desempeñar el papel de prestamista de última instancia y de banco de rescuento, y g) actuar como contralor del crédito.

a. La emisión de efectivo: En una sección anterior se ha presentado una breve descripción de la evolución histórica del dinero. Pudimos ver que después de la aparición del billete de banco, las entidades bancarias privadas, al principio, guiándose solamente por el interés particular de ellas mismas y, luego, de acuerdo con algunas restricciones señaladas por la ley, emitían sus propias piezas.

A medida que fueron estableciéndose más bancos en cada país y que el papel moneda adquiría un uso más intenso, como consecuencia del crecimiento del comercio, se hizo evidente la necesidad de uniformar la emisión de billetes y de mejorar la regulación de la circulación monetaria. De allí que se empezara a conceder un monopolio total o parcial de la emisión de efectivo a alguna entidad que, por lo común, devino en el banco central.

Hay, además de la razón aducida, otros argumentos que explican el fenómeno de que las emisiones sólo puedan legalmente ser efectuadas por el banco central. Sin embargo, en mi opinión, el más importante de todos tiene que ver con el hecho de que ese monopolio viene a constituir un instrumento de control del crédito. En efecto, si en un momento dado tiene lugar una expansión excesiva de la

oferta de dinero bancario, el fenómeno a la postre debe conducir a una mayor demanda de billetes y ésta puede obligar a los bancos comerciales a acudir al instituto emisor para obtenerlos.

Es necesaria una última palabra sobre este tema.

Los bancos centrales no tienen derechos ilimitados de emisión. Su obligación a este respecto es satisfacer los requerimientos legítimos de los negocios y del público pero, al mismo tiempo, deben mantener ciertos activos como oro, plata o divisas en calidad de respaldo del efectivo que crean. En algunos casos, no obstante, si se presentan determinadas circunstancias, este requisito puede suspenderse temporalmente.

b. Banquero, agente y consejero del gobierno: El banco central, en su papel de agente fiscal y banquero del gobierno, mantiene las cuentas bancarias oficiales y realiza para éste diversas operaciones entre las cuales cabe citar la recaudación, pago y giro de fondos en el país o en el extranjero; la compra, venta, traspaso y custodia de letras de cambio u obligaciones; la compra-venta de oro, plata y divisas; y la administración de la deuda pública.

En lo que concierne a la calidad de asesor financiero, según cabe esperar, actúa como un consultor. Así, por ejemplo, en algunos países el ministerio de hacienda debe requerir su dictamen cuando tiene el propósito de

realizar determinadas operaciones. Por otra parte, sue le también tener el deber de aconsejar sobre las consecuencias monetarias de los acontecimientos fiscales y de los empréstitos internos o externos. En síntesis, el co mún denominador a este respecto debe ser la co ordina - ción de la política fiscal y monetaria.

c. Guardián de las reservas de los bancos comerciales: De acuerdo con lo que expresan algunos autores, esta atribución se inició por el comportamiento voluntario de la banca comercial la cual fue encontrando conve niencia en colocar en la entidad a la que se había otorgado la facultad exclusiva de emitir billetes, los exce dentes de efectivo que la costumbre y la prudencia acon sejaban mantener con el fin de asegurar la liquidez necesaria para hacer frente a los posibles retiros de de pósitos. Se conceptuaba, con razón, que la concentra - ción de esos recursos en una sola institución a la cual se podía acudir en momentos en que surgieran dificultades, permitía economizar reservas porque, a falta de esa centralización, cada banco comercial debía conservar en su poder más efectivo para hacer frente a posibles e mergencias. La práctica, por otra parte, también facilitó las operaciones de compensación entre las diferentes entidades.

En el mundo de hoy, lo que empezó siendo un uso se

la convertido casi que universalmente en una obligación. Efectivamente, es corriente, sobre todo después de la creación del Sistema de Reserva Federal cuando, según M.H. de Kock (5) se introdujo este principio, que la ley señale a la banca comercial e incluso a otros organismos financieros, que deben mantener la totalidad o una parte de sus encajes en el banco central.

Si se observan detenidamente las facultades de que están investidas las autoridades monetarias en relación con las reservas bancarias, debe llegarse a la conclusión de que ha habido una clara evolución que las convierte principalmente en un efectivo instrumento de control cuantitativo y cualitativo del crédito. Es decir, de política monetaria. Prueba de esta afirmación es que se asigne al banco central el derecho de determinar por sí solo o en asocio con alguna otra entidad, dentro de ciertos límites, los requisitos de encaje. De igual modo, su facultad de establecer reservas básicas y marginales o diferenciales, de permitir invertir estas últimas en ciertos activos de carácter público o reproductivo, y de exceptuar de estos requerimientos a los préstamos o inversiones en ciertas actividades son evidencias difícilmente rebatibles de que estos derechos constitu-

---

(5) "Banca Central" Fondo de Cultura Económica, 3a. edición corregida y aumentada, pág. 68.

yen, más que nada, un instrumento de política monetaria y crediticia sobre el cual deberemos volver a hablar al examinar las funciones de la banca central como controlador del crédito.

d. Custodio y administrador de las reservas internacionales: Las reservas internacionales de una nación están constituidas por oro y divisas, activos éstos con los cuales es posible liquidar saldos adeudados al exterior. Tales reservas, de acuerdo con los resultados de la investigación de Hans Aufrecht (6), están en la práctica bajo la custodia de los bancos centrales de sus respectivos países.

Para comprender cuáles han sido las fuerzas que han conducido a la situación señalada en el párrafo anterior, es necesario tener en mente dos tipos diferentes de deberes de la autoridad monetaria. El primero de ellos es la obligación de mantener ciertos activos tales como el oro, las divisas, la plata y, en algunos casos, los derechos de giro contra el Fondo Monetario Internacional, en calidad de respaldo o cobertura de sus emisiones. El segundo tiene que ver con la conveniencia que se reconoce a la relativa estabilidad y orden en materia cambiaria, como medio de promover el desarrollo interno por conducto del crecimiento del comercio mundial.

---

(6) "Legislación Comparada de Banca Central", Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1ª edición, pág. 256.

Cuando la ley obliga a mantener oro y divisas como respaldo de los billetes que el instituto emisor crea con facultad exclusiva, es fácil concebir el proceso de concentración de esos dos activos en dicha institución, porque a medida que aumenta la circulación de billetes, los demás bancos deben entregar dichos activos o divisas para obtener los que necesiten. Un fenómeno parecido debe surgir también de las estipulaciones legales que obligan a la banca comercial a mantener sus encajes en las bóvedas de la autoridad monetaria.

Por lo que respecta a la responsabilidad de mantener el valor externo de la moneda, en un mundo en el que se ha avanzado mucho por el camino de la cooperación en esta materia desde la creación del Fondo Monetario, se entiende que, a falta de un fondo de estabilización, el banco central debe tener en su poder oro y divisas con los cuales pueda hacer frente a un saldo adverso de la balanza de pagos, en relación con el cual no se justifica que la adopción de medidas más drásticas, como una devaluación. Sobre este mismo asunto hay que reconocer, no obstante, que si el oro y las divisas sirven también como respaldo a la emisión de circulante interno, se pierde en la práctica la posibilidad de usarlos para liquidar saldos de transacciones con el exterior, con excepción de la porción libre, es decir, el excedente sobre el mínimo legal. Esta limitación sin embargo, puede ser

atenuada por las disposiciones que permiten una suspensión transitoria de los requisitos de respaldo de las e misiones.

e. Prestamista de última instancia y banco de re-  
descuento: Esta atribución atiende a la idea de que debe existir alguna entidad a la cual pueda acudir el sistema bancario e incluso otras instituciones financieras cuando surgen dificultades inesperadas. A este respecto, de Kock (7) expresa que la función se desempeña "cuando se pide dar auxilio financiero al gobierno o al público en épocas de astringencia monetaria". Por su parte, Sayers (8) parece compartir ese criterio al decir que "para que el banco central controle efectivamente la situación monetaria, no sólo debe tener facultades para emitir efectivo en billetes cuando el público prefiere esta forma, sino que también debe tener el indudable deber de crear más efectivo cuando el público y los bancos exijan mayor liquidez y esta exigencia amenace perturbar en forma inconveniente la actividad comercial".

En nuestros días hay consenso general en que el ing  
tituto emisor no debe permanecer impasible frente a situaciones críticas por las cuales puedan atravesar las en

---

(7) Obra citada, página 103.

(8) Obra citada, página 113.

tidades bancarias. Pero la aceptación de este punto de vista ha sido producto también de una evolución más o menos larga. En efecto, el Banco de Inglaterra, al cual es necesario citar siempre que se revisan aspectos históricos de la banca central, no asumió esta responsabilidad fácil y voluntariamente. Por el contrario, la tradición de que no debería rehusar nunca su auxilio a un deudor aceptable se estableció tras un proceso gradual. Sin embargo, después que el Banco de Inglaterra reconoció plenamente esta función, la asumieron también las autoridades monetarias de otros países.

Con el objeto de rectificar cualquier impresión errónea que pudiera inferirse de las líneas anteriores, conviene señalar que el papel de prestamista de última instancia no quiere decir que se tenga derecho a un auxilio sin límites del banco central cualesquiera sean las circunstancias. Esa ayuda se condiciona siempre a que la institución necesitada haya manejado sus operaciones en forma razonablemente aceptable.

La función de prestamista de última instancia ha guardado una íntima relación histórica con las operaciones de redescuento, porque si bien éstas fueron iniciadas con anterioridad a aquélla, representaron el instrumento a través del cual, cuando ha sido necesario,

se ha realizado la primera.

Para Frank Tamagna (9) el redescuento "es, en principio, la operación por la cual un banco central da fondos a bancos comerciales y a otras instituciones financieras a cambio de documentos comerciales a corto plazo". Esta definición puede considerarse como adecuadamente ilustrativa. Lo que quizá se debe ampliar un poco es por qué la banca central se inició en esas operaciones y las ha mantenido hasta nuestros días.

La letra de cambio ha desempeñado y desempeña todavía un importante papel como medio de financiamiento del comercio interno y externo. Entre sus propiedades, el carácter autoliquidable que a ellas les es inherente cuando nacen de transacciones comerciales auténticas dió margen para que al afrontarse necesidades transitorias de fondos se llevaran al banco central para obtener recursos, siempre que satisficieran determinados requisitos. Por tal motivo, inicialmente, el término redescuento se aplicaba a una operación que se perfeccionaba exclusivamente con letras comerciales y detrás de la cual estaba la idea básica de que no se detuviera o abandonara ningún negocio, porque el sistema bancario es tuviera pasando por una escasez de efectivo. Con el co-

---

(9) "La Banca Central en América Latina", Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, 1ª edición, pág. 119.

rrer del tiempo, las facilidades crediticias que otorga el instituto emisor se han ampliado. Los documentos con base en los cuales es posible obtener préstamos incluyen ahora valores públicos, pagarés, aceptaciones, a todo lo cual se le puede dar el nombre de redescuento en la actualidad. Hay más, hoy los documentos elegibles para esta operación incluyen, en muchos países, los que surgen de transacciones agrícolas o industriales, lo cual obedece al objeto de propiciar la canalización de recursos hacia esos sectores con fines de desarrollo económico.

No es posible hablar del redescuento sin consignar que, del mismo modo que las atribuciones y facultades referentes a los encajes legales, aquél representa para la banca central uno de sus principales instrumentos a través de los cuales puede ejecutar su política crediticia y monetaria. La revisión de las posibilidades que ofrece el uso del mismo queda reservada para la siguiente sección.

f. Contralor del crédito: En diferentes partes de este capítulo, hemos manifestado que la característica principal de la autoridad monetaria o de su representante corriente, el banco central, no es otra que su deber de influir, con un criterio basado en el interés público, en la oferta total de dinero y, como en las sociedades más desarrolladas las entidades bancarias

crean la mayor proporción del circulante, el ejercicio de esa influencia supone necesariamente el control del crédito, ya que éste constituye el mecanismo del cual surge el dinero bancario. Por tanto, desde los anteriores puntos de vista, puede afirmarse que esta regulación viene a ser la función de más importancia que le corresponde atender a una institución de tal naturaleza. Esa opinión descansa también en el hecho evidente de que sus otras atribuciones, que se han venido describiendo, y las facultades con ellas relacionadas, particularmente las referentes a los encajes y el redescuento, representan instrumentos por medio de los cuales se puede ejercer el control del crédito y de la cantidad de dinero.

La necesidad de cierta regulación de la oferta monetaria ha sido admitida desde hace tiempo incluso por personas que, en principio, son refractarias a la intervención gubernamental en otros asuntos económicos. Conviene señalar, sin embargo, que la escuela clásica no compartió ese criterio, por razones de consecuencia lógica. Es obvio que este control sólo tiene justificación cuando la teoría le atribuye al dinero alguna capacidad de afectar la economía. Por ello, mientras estuvo vigente el pensamiento de esa escuela, según el cual el circulante es un velo que oculta los movimientos reales de mercancías y servicios, no tenía sentido alguno

concebir ninguna política, porque de acuerdo con lo que afirmaba la teoría, su oferta se acomodaba por sí misma a las necesidades de la actividad económica.

La época del patrón oro se caracterizó también por lo que llamaré "poca política monetaria" para significar escasa gestión voluntaria con fines de regulación de la cantidad de dinero. Ello fue así porque a lo largo de ese período se dió mayor énfasis a la importancia que tenía, para cada país en particular y para el orbe en su conjunto, la estabilidad de los tipos de cambio. Se suponía que el volumen total de medios de pago se determinaría internamente en forma automática, de acuerdo con los movimientos del metal amarillo que fueran consecuencia de los saldos de la balanza de pagos. En un mundo bajo este régimen, la política que debe seguirse es muy clara y bastante sencilla: dejar que las reglas del patrón oro funcionen con un mínimo de fricciones, aunque ello pueda significar, según sea el caso, reducción de la producción y aumento del desempleo o la aparición de un proceso inflacionario.

En este rápido vistazo a las relaciones entre la teoría y la política monetaria, hay que señalar también que, además de la estabilidad del tipo de cambio, implícita en la propia naturaleza del patrón oro, la primera le ha fijado otros objetivos a la última, entre los cua

les cabe citar la estabilización del nivel general de precios y la neutralización del dinero. No obstante, para quien escribe, las fuentes teóricas en que se inspira en nuestros días la gestión de la banca central en materia de control crediticio y monetario son un poco más complejas que las que se han esbozado antes. De una parte, parece haber consenso de opinión creciente en el sentido de que los países no deben necesariamente padecer pasivamente los males que producen los ciclos económicos y que uno de los recursos que deben emplear, es precisamente el arsenal de medidas monetarias que pueden contribuir a amortiguar sus oscilaciones.

Por otro lado, el análisis keynesiano de la determinación del nivel de equilibrio de la renta, que surge del gasto monetario total; sus ideas sobre el papel dinámico que juega la inversión en este proceso; su pensamiento con respecto al rol trascendente que en él representan también la oferta y la demanda de dinero, como consecuencia de los efectos que las variaciones en la tasa de interés ejercen sobre el volumen de inversión, constituyen el caldo de cultivo de la política monetaria moderna. Ello es así porque si estos principios se consideran válidos, lo que parece ser el criterio cada vez más generalizado de los economistas, la conclusión lógica es que esa política tiene un importante papel que de

sempeñar dentro del conjunto de medidas que cada país de be poner en práctica para asegurar niveles crecientes de producción sin grandes fluctuaciones inflacionarias o de flacionarias.

Los bancos centrales disponen de diferentes técnicas para aplicar su control sobre el crédito y, a través de éste, de la oferta de dinero. Algunas de esas técnicas se consideran generales o cuantitativas y otras directas, cualitativas o selectivas. Las primeras son aquéllas que afectan de manera global la liquidez de las entidades ban carias comerciales, obligándolas a restringir sus operaciones de préstamos o dándoles margen para ampliarlas, pe ro sin sugerir que el crédito se destine a actividades e conómicas determinadas. Las segundas constituyen medidas que no sólo imponen un límite al volumen total de présta mos que la banca comercial puede otorgar, sino que, al mismo tiempo, favorecen a ciertos sectores económicos en detrimento de otros.

En el fondo y dado que, como se ha expresado, los más efectivos procedimientos de control lo que modifican es la situación de liquidez del sistema bancario, dichos procedimientos se dirigen en forma directa a aumentar o disminuir las reservas de los bancos, finalidad ésta que puede obtenerse por medio del redescuento, de la varia - ción de los porcentajes de encaje que deben mantenerse

sobre los depósitos y de las operaciones de mercado abierto.

La técnica del redescuento es la más antigua de todas. Por medio de ella, el instituto emisor facilita fondos a aquellos bancos que le hagan entrega de documentos aceptables para este fin. En consecuencia, se puede influir sobre el crédito que conceden las entidades bancarias modificando las condiciones en que se realizan dichas operaciones. Es decir, reformando el interés o tasa de redescuento o los requisitos referentes al vencimiento o a otros aspectos del papel que se utiliza para este propósito. Así, cuando se descapropiciar una expansión se reduce la tasa y se hacen más liberales las otras condiciones que deben satisfacerse para efectuar transacciones de esta naturaleza. Este instrumento puede aplicarse con fines de regulación cuantitativa exclusivamente. Pero también es posible, por su conducto, ejercer cierto control cualitativo. Para este objeto, se establecen tipos diferenciales y condiciones distintas según la clase de operación o de deudor final o ambas cosas a la vez. De esta manera, se pretende canalizar un flujo de crédito más barato o más fácil a sectores seleccionados, sin proporcionar las mismas facilidades a otros deudores.

Por lo que respecta a la modificación de los porcento

tajes que sobre los depósitos deben mantenerse como reserva, sus efectos son inmediatos y evidentes. Cuando se utiliza este procedimiento, es necesario reducir el porcentaje de reservas obligatorias para abrir la posibilidad de una ampliación del crédito o actuar en sentido opuesto, si lo que se desea es causar una contracción.

En algunos países donde los mercados de dinero y capitales no están suficientemente desarrollados para realizar operaciones de descuento y de mercado abierto, se ha utilizado el encaje legal, en sustitución de éstas como instrumento regulador de las carteras bancarias y para dirigir la corriente de fondos de acuerdo con propósitos de desarrollo. Un buen ejemplo de lo que acaba de afirmarse lo constituye el Banco de México, cuyo sistema se basa en una reserva del 100% sobre aumentos de depósitos, de la cual una proporción mínima se debe mantener un dicho Banco y el resto sólo puede invertirlo la banca comercial en forma y para los fines prescritos por aquél.

Las operaciones de mercado abierto no son otra cosa que compras o ventas de valores públicos en centros financieros lo suficientemente desarrollados como para permitirlos. El mecanismo en este caso también puede explicarse con sencillez. Cuando el instituto emisor

desea promover una expansión realiza transacciones de compra que deben producir excedentes sobre las reservas mínimas, a base de los cuales se puede ampliar el crédito. A diferencia, las ventas tienen efectos reductores sobre la liquidez del sistema bancario y deben traducirse en fuerzas que tiendan hacia la contracción de la cartera.

Después de la última guerra, muchos países han empleado, además de los tres instrumentos tradicionales antes comentados, una gran variedad de técnicas para afectar actividades específicas. Es decir, para aplicar controles selectivos o directos. En líneas precedentes ya hemos señalado algunos de los procedimientos seguidos para ejercer tal regulación selectiva. Entre ellos mencionamos, por ejemplo, las tasas diferenciales de redescuento, el establecimiento de diversos requisitos de elegibilidad para los documentos redescontables y el uso discriminado del encaje legal. Pero existen otras formas, tales como los requisitos de depósito previo para importaciones; la aprobación anticipada por parte del banco central de préstamos bancarios que exceden de un monto dado o sobrepasen un cierto plazo; la limitación de las facilidades crediticias en favor del consumo, el mercado de valores y los bienes raíces; y la exigencia de que los bancos comerciales mantengan porcentajes mínimos en-