

## El pensamiento económico

### John Kenneth Galbraith (1908-2006)

John Kenneth Galbraith nació en Ontario (Canadá), aunque desarrolló su vida profesional en Estados Unidos. Ejerció la actividad docente en las Universidades de Harvard, California y Princeton.

Fue jefe de operaciones de control y precios durante la Segunda Guerra Mundial y, posteriormente, desempeñó el cargo de embajador de Estados Unidos en la India. Más tarde asesoró a los gobiernos de la India, Pakistán y Sri Lanka.

Entre sus obras más destacadas cabe señalar: *Capitalismo americano*, *El concepto del poder compensador* (1956), *La sociedad opulenta* (1960), *La hora liberal* (1961) y *El nuevo Estado industrial* (1967).

Las bases de su argumentación pueden establecerse siguiendo un análisis del sistema de desequilibrio, esto es, un sistema económico en el que los incentivos y motivaciones de la economía se complementan con el control de los precios, la asignación directa de ciertos recursos y el abastecimiento de una demanda monetaria superior a la oferta existente de bienes y servicios. Si esta situación se mantiene —estimulada por la actuación del sector público—, se generará un exceso de demanda agregada que ofrecerá a los factores de producción incentivos que permitirán una reasignación de los recursos.

Los argumentos de Galbraith descansan en dos supuestos: por un lado, afirma que el mercado moderno es de naturaleza monopólica y no de libre competencia, como señalan los libros de texto, por lo que cabe establecer controles de

precios; y, por otro lado, sostiene que existe una oferta adicional de bienes y servicios capaz de satisfacer el exceso de demanda favorecido por la política expansiva del sector público.

La intervención del sector público es necesaria, pues la prosperidad económica del capitalismo monopolista es sólo aparente; en efecto, frente a la opulencia privada aparece una miseria abrumadora de bienes y servicios públicos. La degradación del medio ambiente, la falta de ayudas, de viviendas y de parques se vuelve evidente bajo el capitalismo.

### La nueva Economía clásica: las expectativas racionales

De acuerdo con la teoría de las expectativas racionales, los participantes en el mercado no desconocen ni desechan la información y las posiciones sobre la evolución futura de la economía. Por el contrario, anticipan racionalmente los efectos de las políticas gubernamentales y reaccionan en el presente según las expectativas que se van formando.

Los consumidores de bienes y servicios (incluidos los servicios financieros) y los productores de estos elementos reaccionan ante las políticas fiscales y monetarias del Gobierno teniendo en cuenta los efectos de estas políticas. Como resultado, las reacciones de los consumidores y productores basadas en las "expectativas racionales" de los efectos de dichas políticas contrarrestarán total o parcialmente los efectos deseados de las políticas del Gobierno.

## Unidad 14

### La financiación de la economía: el dinero y los bancos

**E**n el proceso de financiación de toda economía aparecen un conjunto de oferentes de recursos financieros, otro de demandantes y las instituciones financieras que median entre unos y otros. En este proceso el dinero desempeña un papel fundamental.

La presente Unidad analiza la función del dinero en la economía, así como la labor que desarrollan los bancos en el proceso de creación del dinero.

Los intermediarios financieros emiten obligaciones financieras (tales como depósitos a la vista) para adquirir fondos y, posteriormente, ofrecerlos a las empresas o individuos y al sector público.

### Actividades

1 ¿En qué sentido los intermediarios financieros estimulan la actividad productiva real?

## 14.1 El proceso de financiación

Para llevar a cabo los planes de consumo e inversión se precisan recursos financieros. En ocasiones, los planes de ahorro de las familias y de las empresas coinciden con los planes de gasto en bienes de consumo y de inversión, pero no suele ser así. Normalmente, no hay coincidencia entre los agentes que efectúan el ahorro y los que concretan los planes de inversión; por consiguiente, conviene articular algún mecanismo para trasvasar recursos financieros de unos agentes a otros.

### ■ Los intermediarios financieros

En el proceso de financiación de una economía interviene un grupo que ofrece recursos financieros, otro que los demanda y un conjunto de instituciones —bancos, cajas de ahorro y demás entidades— denominadas *intermediarios financieros*, que median entre unos y otros. Los oferentes son aquellos sujetos económicos que, dada su renta y sus planes de consumo, ahorro e inversión, tienen capacidad para financiar; mientras que los demandantes son los sujetos cuyos planes necesitan ser financiados.

El sistema financiero está integrado por un conjunto de instituciones que median entre los demandantes y los oferentes de recursos financieros. En la Argentina, los intermediarios financieros más importantes son los bancos (véase Apartado 14.5 de esta Unidad). El sistema financiero nace como respuesta a una demanda de recursos para fines productivos y de consumo, y está apoyado en un soporte institucional formado por una serie de intermediarios especializados. De los activos financieros existentes el más importante es el dinero, y a su estudio dedicamos los siguientes apartados.

## 14.2 Dinero a lo largo de la historia

En épocas remotas se utilizó como medio de pago una gran variedad de objetos y bienes, desde el ganado hasta la sal. Generalmente, los bienes que se intercambiaban tenían valor en sí mismos y constituían lo que se ha denominado *dinero mercancía*.

Los metales preciosos —oro y plata, especialmente— han sido con frecuencia las mercancías elegidas para hacer las veces de dinero. Dado que poseen mucho valor en usos no monetarios, permiten tener un alto poder de compra sin llevar mucho peso. Por otro lado, las piezas de oro y de plata son duraderas y fácilmente almacenables. Asimismo, pueden dividirse sin mucha dificultad y su calidad es relativamente fácil de reconocer. Pero los metales

preciosos, como tales, presentaban un inconveniente: su calidad y pureza, así como su peso, debían ser evaluados en cada intercambio. Con la acuñación de monedas se eliminó este problema, puesto que la autoridad competente estampaba su sello para dar garantía del peso y de la calidad de la moneda.

El dinero mercancía es un bien que tiene el mismo valor como unidad monetaria que como mercancía.

## A. Del dinero mercancía al dinero signo

En el proceso de evolución del concepto de dinero, el *dinero signo* (un papel cuyo valor es el que figura impreso) sucedió al dinero mercancía.

El dinero signo es un bien que vale muy poco como mercancía, pero que mantiene su valor como medio de cambio porque quienes lo usan tienen fe en que el Emisor responderá por él (sean papeles o monedas) y cuidará de que la cantidad sea limitada.

### ■ Los orfebres: el dinero metálico y el dinero papel

El *dinero papel de pleno contenido*, esto es, certificados de papel respaldados por depósitos de oro o plata por el mismo valor que los certificados emitidos, tuvo su origen en la actividad desarrollada por los orfebres en la Edad Media. Éstos disponían de cajas de seguridad en las que guardaban sus existencias, y que progresivamente fueron ofreciendo al público como un servicio de custodia de metales preciosos y demás objetos de valor.

El servicio se basaba en la confianza que merecía el orfebre, quien simplemente extendía un recibo prometiendo devolver al depositante sus pertenencias a su requerimiento. La cantidad confiada al orfebre para su custodia se llamaba *depósito*.

Cuando los titulares de los depósitos efectuaban una transacción importante, podían retirar los bienes depositados mediante entrega de un recibo, o bien transferir directamente un recibo con cargo a los bienes depositados.

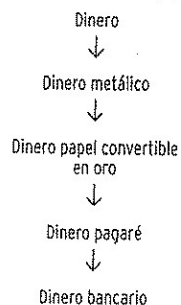
Con el transcurso del tiempo, estos recibos fueron emitiéndose al portador, y las compras y ventas fueron saldándose mediante la simple entrega del papel que certificaba la deuda privada reconocida por un orfebre, el cual prometía entregar al portador una cantidad determinada de oro cuando éste lo solicitara. Así pues, el *dinero papel* era plenamente convertible en oro.

### ■ El dinero papel "nominalmente" convertible en oro

Como resultaba más cómodo realizar las transacciones con papel, el público no reclamaba el oro al que sus tenencias de *dinero papel* le daban derecho,

Conviene aclarar un frecuente malentendido respecto de si los cheques son o no dinero. Debe señalarse que un cheque no crea dinero, sino que simplemente es una forma de movilizar o trasladar el dinero. El caso de las tarjetas de crédito es algo más complicado, pues con ellas se puede crear nuevo dinero, ya que a veces se efectúan pagos sin tener depósitos en cantidad suficiente.

## Recuerda



o lo hacía sólo parcialmente. Los orfebres comenzaron a reconocer deudas emitiendo dinero papel, teóricamente convertible en oro, por un valor superior al del oro que realmente poseían.

De esta forma, al emitir dinero papel por volúmenes sólo parcialmente cubiertos por sus reservas de oro, los orfebres se convirtieron en banqueros y crearon el *dinero papel nominalmente convertible en oro*.

En dichas circunstancias, hubiese sido imposible hacer efectivas simultáneamente todas las deudas reconocidas en los recibos certificados por ellos.

## B. El dinero en el sistema financiero actual

Posteriormente, se llegó a un sistema financiero como el actual, en el cual ni el dinero papel ni las monedas cuentan con respaldo en términos de metales preciosos.

El valor del dinero papel actual se apoya en la confianza de cada individuo en que será aceptado como medio de pago por los demás. Cada cual lo acepta, pues sabe que el resto estará dispuesto a tomarlo a cambio de cosas que sí tienen valor intrínseco. Si esta confianza desapareciese, el billete sería realmente inservible.

De esta forma, se ha llegado al *dinero pagaré*: un depósito bancario es un dinero pagaré o una deuda de un banco, el cual tiene que entregar al depositante una cantidad de dinero siempre que la solicite. Funciona como medio de cambio porque la gente está dispuesta a aceptar cheques como pago.

El dinero pagaré es un medio de cambio utilizado para saldar deudas de una empresa o persona.

Suele creerse que los cheques son simplemente una forma cómoda de entregar monedas o billetes. Sin embargo, no es exactamente así, pues esta transacción no implica ningún tipo de intercambio de billetes o monedas. Por ejemplo, si un individuo entrega un cheque de 1.000 pesos como pago por la compra de un traje, normalmente ocurrirá lo siguiente: el cheque se notificará al banco del firmante, en cuya cuenta se restarán 1.000 pesos.

En la cuenta del comerciante, por el contrario, se producirá un abono de 1.000 pesos. Si las cuentas están en bancos distintos, el proceso será idéntico, pues sólo se requerirá que los bancos compensen sus saldos respectivos.

### ■ Dinero legal y dinero bancario

A veces se cree erróneamente que el dinero se utiliza porque el Estado lo impone, esto es, se tiene una concepción legalista de la naturaleza del dinero. No obstante, son muchas las situaciones que no pueden explicarse de acuerdo con este concepto. Así, a menudo se utilizan determinadas monedas, normal-

mente monedas "fuertes" —como el dólar, el yen japonés, el marco alemán o el euro—, fuera de los territorios en que ejercen su soberanía los Estados emisores, simplemente por su utilidad como medio de pago internacional.

Algo parecido ocurre con las figuritas entre los colegiales o los cigarrillos en los campos de prisioneros de guerra. Sirven como dinero porque son generalmente aceptados como medios de intercambio, al margen de cualquier imposición legal. Se utilizan simplemente por la confianza en que los demás individuos los aceptarán cuando se entreguen como pago al comprar. En este sentido, es dinero todo lo que se acepta normalmente como medio de cambio.

Así pues, el dinero es aceptado porque las autoridades económicas han determinado específicamente que es de curso legal, y porque el público cree que lo puede utilizar para hacer pagos. Teniendo esto en cuenta, estamos en condiciones de establecer una nueva división entre dinero legal y dinero bancario.

El dinero legal es el dinero signo emitido por una institución que monopoliza su emisión y que adopta la forma de moneda metálica o billetes. Llamamos dinero bancario a los depósitos de los bancos que son aceptados generalmente como medios de pago.

Los depósitos de ahorro admiten prácticamente las mismas operaciones que los depósitos a la vista, si bien no se puede hacer transferencias por medio de cheques.

La aceptación del dinero bancario no se debe a norma legal alguna, sino a la confianza de la gente en que los bancos cumplirán en todo momento su obligación de convertir los depósitos en dinero legal a petición de los titulares del depósito.

### ■ La definición empírica de dinero: los agregados monetarios según el Banco Central

La *oferta monetaria* o *cantidad de dinero* de una economía es el valor del medio de pago generalmente aceptado en la economía.

La cantidad de dinero u oferta monetaria se define como la suma del efectivo en manos del público (billetes o monedas), es decir, la cantidad de dinero que poseen los individuos y las empresas, más los depósitos en los bancos.

Según los tipos de depósitos que se incluyan, hay tres posibles definiciones de dinero o de oferta monetaria (Tabla 14.1):

- Efectivo (billetes y monedas) en manos del público más depósitos a la vista:  $M_1$ .

Los depósitos a la vista son los que otorgan disponibilidad inmediata al titular.

Los depósitos a plazo son los fondos entregados por un plazo fijo y que no pueden retirarse antes del tiempo pactado sin una penalización.



- Suma del efectivo en manos del público, los depósitos a la vista y los depósitos de ahorro:  $M_2$ .
- Suma del efectivo en manos del público, los depósitos a la vista, los de ahorro y los depósitos a plazo. A la  $M_3$  también se la denomina *disponibilidades líquidas* en manos del público:  $M_3$ .

Agregados monetarios en la Argentina		
(1)	Efectivo en manos del público	
(2)	Efectivo en manos del sistema financiero	
(3)	Depósitos en el Banco Central*	
(4)	Base Monetaria	$4 = 1 + 2 + 3$
(5)	Depósitos a la vista	
(6)	$M_1$	$6 = 1 + 5$
(7)	Depósitos en caja de ahorro	
(8)	$M_2$	$8 = 6 + 7$
(9)	Depósitos a plazo	
(10)	$M_3$	$10 = 8 + 9$

\* La suma del efectivo en manos del sistema financiero y los depósitos en el Banco Central constituye las reservas bancarias. Tabla 14.1.

El efectivo en manos del sistema financiero más los depósitos de dicho sistema en el Banco Central constituyen las reservas bancarias, y éstas, sumadas al efectivo en manos del público, forman la *base monetaria* del sistema ( $BM$ ) o dinero de alta potencia (véanse apartados 15.1 y 15.2).

La base monetaria ( $BM$ ) es la suma del efectivo en manos del público ( $L_m$ ) y las reservas bancarias ( $RB$ ):

$$BM = L_m + RB$$

## Actividades

- 2 ¿Es cierto que el dinero sólo se acepta porque las autoridades económicas han determinado que es de uso legal?

### 14.3 La demanda de dinero

El dinero se demanda fundamentalmente porque sirve de "lubricante" para el comercio y el intercambio, aunque también se usa como depósito de valor.

#### A. Las funciones del dinero

El dinero se utiliza, principalmente, de tres maneras: como *medio de cambio*, como *unidad de cuenta* y como *depósito de valor*.

- a) El dinero es un medio de cambio generalmente aceptado por la colectividad para realizar transacciones y cancelar deudas. Facilita el intercambio porque elimina el trueque y, por lo tanto, la necesidad de que las dos partes que comercian estén de acuerdo en el intercambio: gracias al dinero, no es necesario que un vendedor, por ejemplo, de videojuegos, encuentre un comprador que, además de desear comprar un videojuego, a su vez venda algo que le interese. Con el uso del dinero se reducen los costos asociados a toda transacción. De las distintas funciones del dinero, ésta es la más importante.
- b) El dinero se usa también como unidad de cuenta, o sea, sirve para fijar los precios y llevar las cuentas. Esto se debe a que el dinero es útil como medida de valor, es decir, para calcular cuánto valen los diferentes bienes y servicios.
- c) Asimismo, el dinero es un depósito de valor; no sólo es un medio para realizar transacciones, sino también un activo financiero que sirve de depósito de valor y permite transportar valor a lo largo del tiempo. Así, el dinero es una manera de conservar riqueza y, de hecho, tanto las familias como las empresas suelen guardar parte de sus patrimonios en forma de dinero, pues, en comparación con otros activos —como las acciones o el oro—, es relativamente menos arriesgado al proporcionar liquidez plena.

#### ■ Los costos de la tenencia de dinero

Las personas otorgan tanta importancia a las funciones del dinero que están dispuestas a afrontar un costo por tener efectivo o cuentas corrientes completamente líquidas y poco rentables. Dicho costo, llamado de *oportunidad*, son los intereses que debemos sacrificar por tener dinero líquido en lugar de otros activos o inversiones menos líquidas o más arriesgadas, pero que generarían una tasa de interés más elevada.

La *tasa de interés* es la cantidad de dinero pagada por unidad de tiempo y se expresa en porcentaje de la cantidad prestada. En otras palabras, los individuos deben pagar por la posibilidad de tener dinero prestado, y el costo de obtener ese dinero, expresado en pesos anuales por cada peso prestado, es la tasa de interés (véase Unidad 8).

Si una persona coloca 2.000 pesos en una cuenta de ahorro en su banco, a una tasa de interés del 4% anual, al final del año el banco le pagará 80 pesos en intereses, de forma que ahora tendrá 2.080 pesos.

Así, en este caso el costo de oportunidad de haber mantenido dinero líquido son los 80 pesos de interés que hubiera podido obtener en la cuenta de ahorro.

El costo de oportunidad de tener dinero son los intereses sacrificados por tener dinero en lugar de un activo o una inversión menos líquida o más arriesgada.



## Recuerda

Pese a su utilidad como depósito de valor, el poder de compra del dinero, es decir, la cantidad de bienes y servicios que se pueden adquirir con él, varía cuando se altera el nivel general de precios. Así, durante períodos de inflación el poder de compra del dinero disminuye.

La demanda real de dinero es la demanda de dinero expresada en el número de unidades de bienes que pueden comprarse con él, y es igual a la demanda nominal dividida por el nivel de precios.

## B. Motivos por los que se demanda dinero

El público demanda dinero para hacer frente a determinados gastos. Desea mantener parte de su riqueza de esta forma debido a su poder adquisitivo, esto es, por la cantidad de bienes que puede comprar con el dinero.

Al público no le interesa la cantidad de billetes y monedas que posee, sino el número de bienes que con ellos puede adquirir. Las implicaciones de esta afirmación se pueden concretar en dos puntos:

- La demanda real de dinero no cambia si, al variar el nivel de precios, no se altera ninguna variable real.
- La demanda real de dinero varía en proporción inversa al cambio en el nivel de precios, si con éste se alteran las variables reales.

Estas implicaciones suponen que la conducta racional de los individuos está libre de la ilusión monetaria, ya que una variación del nivel de precios, manteniéndose todas las demás variables reales constantes, no altera su conducta real, incluida la demanda de dinero.

### ■ Demanda para transacciones

Los individuos y las empresas demandan dinero sobre todo para realizar sus *transacciones*: los hogares lo necesitan para comprar bienes y servicios, y las empresas, para pagar las materias primas y el trabajo.

La variable que más influye sobre la demanda de dinero para transacciones es la *renta real*: cuanto más alta sea la renta del individuo, mayores serán sus compras y mayor su demanda de saldos reales, es decir, de dinero para usar como medio de cambio. La frecuencia con que la gente cobra también afecta la demanda de dinero para transacciones: a menor frecuencia, mayor será el nivel de saldos monetarios que las personas tendrán que mantener.

Como hemos dicho, la demanda de dinero se debe fundamentalmente a la necesidad de un medio de cambio: tenemos efectivo y cuentas corrientes para comprar bienes y pagar las facturas. Cuando se incrementan la renta y el valor monetario de los bienes que compramos y, por lo tanto, necesitamos más dinero para transacciones, demandamos más.

Aunque la renta de dos personas sea la misma (2.000 pesos por mes), y ambas gasten la misma cantidad todos los días del mes —de forma tal que a fin de mes se gasten los 2.000 pesos—, la demanda de saldos reales será muy distinta y dependerá de la frecuencia con que cobren. Si una persona cobra mensualmente, tendrá una demanda de saldos de 1.000 pesos de promedio, mientras que, si la otra persona cobra semanalmente, su demanda promedio será de 500 pesos.

También cabe preguntarse qué ocurre cuando varían las *tasas de interés*. Si suben las tasas de interés y se mantiene constante todo lo demás, la cantidad demandada de dinero disminuye. Los saldos bancarios medios de los

hogares no se muestran muy sensibles a las alteraciones de las tasas de interés. En el caso de las empresas, la sensibilidad es mucho mayor. Suele suceder que las empresas lleven a cabo una gestión muy afinada de su tesorería y que, cuando suben las tasas de interés, procuren tener unos saldos de caja lo más pequeños posible.

La demanda de dinero para transacciones también es sensible al costo de tener dinero o *costo de oportunidad*. Cuando las tasas de interés de otros activos suben con respecto a éste, los individuos y las empresas tienden a reducir sus saldos monetarios.

## Actividades

- Una persona coloca 2.000 pesos en una cuenta de ahorro a una tasa de interés del 4% anual. ¿Qué cantidad de dinero tendrá al final del año? ¿Cuál será el costo de oportunidad de haberlo mantenido en su casa?

## 14.4 Los bancos y la creación de dinero

El sistema moderno de *reservas* de los *bancos comerciales* se basa en que éstos guardan en sus cajas como reservas solamente una fracción de los fondos que tienen depositados.

Las reservas están integradas por efectivo en la caja de los bancos y los depósitos de los bancos en el Banco Central. Los bancos deben guardar parte de los depósitos en efectivo y otra parte en el Banco Central, por dos razones:

- para hacer frente al retiro de depósitos por parte de sus clientes, y
- porque las autoridades monetarias así lo exigen.

La parte de los depósitos que los bancos deben guardar en forma de activos líquidos o reservas se denomina *efectivo mínimo* o *encaje obligatorio*, y su función es garantizar la liquidez de los depósitos, es decir, su capacidad de convertirse en efectivo.

Los *bancos comerciales* son instituciones financieras que tienen autorización para aceptar depósitos y para conceder créditos.

Sus reservas son activos disponibles inmediatamente para satisfacer los derechos de los depositantes de los bancos. El *encaje* es el cociente entre las reservas y los depósitos.

$$\text{Encaje} = \frac{\text{Reservas bancarias}}{\text{Depósitos totales}}$$

## Recuerda

A los intermediarios financieros que pueden aceptar depósitos y que, por lo tanto, tienen capacidad para crear dinero los denominamos genéricamente *bancos comerciales*.

## Nota complementaria 14.1

### Los bancos: operaciones activas y pasivas

Los bancos son empresas con ánimo de lucro, cuya actividad económica consiste en realizar operaciones que pueden clasificarse en dos categorías: *operaciones pasivas* y *operaciones activas*.

- **Operaciones pasivas:** captación de dinero mediante la apertura de depósitos bancarios; colocación de algunos productos financieros, como los fondos de inversión y otros.
- **Operaciones activas:** las más habituales son la concesión de préstamos y créditos a los agentes económicos.

### Depósitos y créditos

Cuando una persona acude a un banco o caja de ahorros y abre una cuenta con una cierta canti-

dad de dinero, está efectuando un depósito bancario. El banco contrae una deuda con el cliente, a quien deberá devolver el dinero depositado según el plazo acordado y abonarle los intereses.

El banco puede utilizar parte del dinero depositado para conceder préstamos.

Cuando una empresa o un particular solicita un préstamo a un banco para iniciar un negocio, es la entidad bancaria la que presta dinero a su cliente. El cliente es el deudor del banco y deberá pagarle un interés por el dinero recibido.

Este interés que el banco percibe por los préstamos que otorga sirve para abonar el interés de los depósitos bancarios y, además, obtener beneficios empresariales.

<b>Depósitos</b>	<i>A la vista.</i> Son las cuentas corrientes. Gozan de disponibilidad inmediata. <i>De ahorro.</i> Son las cuentas de ahorro. No se puede disponer de ellos mediante cheques. <i>A plazo.</i> Son las imposiciones a plazo y no se pueden retirar sin una penalización.
<b>Transacciones</b>	Son los servicios que los bancos prestan a sus clientes. Consisten, fundamentalmente, en la aceptación de cheques y órdenes de transferencia de dinero de una cuenta a otra.
<b>Préstamos</b>	Los préstamos se conceden a los clientes que necesitan financiación. Los bancos permiten a sus clientes tener números rojos, esto es, disponer de dinero sin tenerlo. A este tipo peculiar de préstamos se les suele imponer tasas de interés elevadas.
<b>Cajas de seguridad</b>	Los bancos disponen de cajas de seguridad en las que los individuos pueden depositar sus objetos de valor.
<b>Otros servicios</b>	Asesoramiento financiero Cambio de moneda extranjera Planes de retiro

Tabla 14.2. Los servicios ofrecidos por los bancos.

### Los bancos y la creación de dinero bancario

La capacidad de los bancos de crear dinero bancario descansa en el sistema de reservas. Al estar obligados a mantener como reservas sólo un porcentaje de sus depósitos, los bancos contribuyen a un proceso de expansión múltiple del crédito y a la creación de dinero. Así, si el Banco Central pone en circulación un billete de 1.000 pesos, y si el encaje es del 20%, se inicia un proceso en el que, al final, el sistema bancario habrá creado una cantidad total de nuevos depósitos de:

$$5.000 \text{ pesos} \left( 1.000 \cdot \left( \frac{1}{0,2} \right) = 5.000 \right)$$

(Véase apéndice)

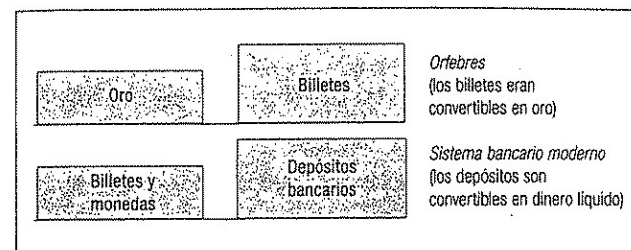


Fig. 14.1. Emisión de billetes.

Debido al proceso multiplicador puesto en marcha por los bancos, los 1.000 pesos originales han dado lugar a 5.000 pesos de depósitos o dinero bancario, pues el mínimo de reservas exigido era el 20%.

Dicho proceso se denomina de creación porque el dinero parece surgir de la nada; pero, de hecho, en cada etapa, el nuevo dinero bancario aparece cuando el banco concede un nuevo préstamo. Los procesos de creación de dinero y de expansión del crédito coinciden, siendo éste la contrapartida de aquél.

En el proceso de creación de dinero intervienen tres agentes:

- a) la autoridad monetaria, esto es, el Banco Central, que crea la liquidez de base del sistema, a partir de la cual los bancos y otros intermediarios financieros generan dinero y crédito;
- b) el sistema bancario, cuyo comportamiento da lugar a un proceso expansivo de creación de dinero y crédito;
- c) el público, es decir, los particulares y las empresas, que deciden cómo distribuir los activos financieros que poseen.

Los bancos pueden expandir el volumen de depósitos bancarios por medio de la concesión de nuevos créditos. La explicación del proceso radica en que los bancos conservan en efectivo sólo un porcentaje de los depósitos.

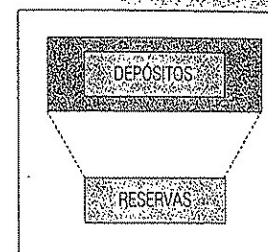


Fig. 14.2. Relación depósitos/reservas.

Sobre una base de reservas de efectivo, el sistema bancario puede construir una superestructura de depósitos de hasta  $1/R$  veces la base, donde  $R$  es el encaje. Este comportamiento del sistema bancario moderno es similar al de los orfebres de la Edad Media.

## 14.5 El sistema financiero argentino

En este apartado presentaremos los rasgos más importantes del sistema financiero argentino.

Los intermediarios financieros se dividen en **bancarios** y **no bancarios**. Los primeros son aquellos cuyos activos financieros indirectos son aceptados generalmente como medio de pago, esto es, son dinero. Los intermediarios financieros no bancarios se caracterizan por emitir activos financieros (pasivos para ellos) que no son dinero en sentido estricto.

En la Figura 14.3 se presenta una relación de los distintos intermediarios financieros.

## A. Intermediarios financieros bancarios

Los intermediarios financieros bancarios son: el Banco Central, la banca pública y privada, las cajas de ahorro y las cooperativas de crédito.

Estos intermediarios, que forman el sistema financiero, crean dinero al conceder préstamos por una cantidad superior a las reservas totales.

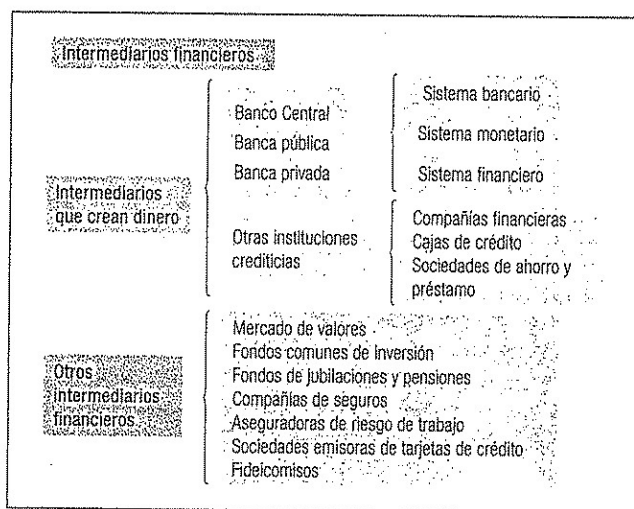
El sistema bancario modifica la oferta monetaria, es decir, la cantidad de poder adquisitivo existente para comprar bienes y servicios, y este gasto hace que aumente la demanda agregada.

Como se recordará, la renta fluye —a través de las empresas— de los mercados de productos a los mercados de factores, y vuelve a los consumidores en forma de renta disponible. En un principio, la parte que se destina al ahorro sale (se filtra) del flujo circular de la renta, pero, posteriormente, se reintegra a éste gracias a la mediación de los bancos.

Así, el sistema bancario pone en contacto el ahorro de las economías domésticas y la demanda originada por los consumidores y las inversiones de las empresas. La clave está en que los bancos no se dedican a atesorar el dinero de sus depositarios, sino que lo canalizan hacia los individuos o las empresas que demandan fondos, a través de préstamos y créditos.

### ■ El Banco Central

El Banco Central de la República Argentina es un caso atípico de intermediario financiero, pues no suele trabajar ni con particulares ni con empresas,



▲ Fig. 14.3. El sistema financiero argentino.

sino que concede financiación al resto del mundo, al sector público y a otros intermediarios financieros. Al comprar divisas, financia el sector externo, ya que aquéllas son depósitos en moneda extranjera emitida por bancos de otros países. Al sector público lo financia concediendo créditos al Tesoro y adquiriendo deuda pública, que luego venderá o recomprará, según las necesidades de la política monetaria. También otorga crédito a otros intermediarios financieros bancarios mediante créditos especiales (véase Unidad 15). Los pasivos financieros que emite el Banco Central para financiar estas inversiones son las monedas metálicas y los billetes de curso legal. Asimismo, admite depósitos de los intercambios financieros y del sector público.

### ■ Banca pública y privada

Los bancos, tal como se ha señalado, mantienen parte de sus fondos en efectivo y destinan otros a conceder financiación al sector privado y al sector público. La financiación al sector público se instrumenta mediante la compra, obligatoria o voluntaria, de títulos públicos de renta fija a corto plazo (letras del Tesoro) o a largo plazo (obligaciones del Estado). Los bancos obtienen la financiación a partir de los depósitos del público y de la emisión de títulos de renta fija o variable.

### ■ Las cajas de ahorro

Dada la actual tendencia a la universalización, que amplía cada vez más el abanico de operaciones que legalmente puede hacer cada tipo de intermediario financiero, las cajas de ahorro se han ido transformando en bancos. Estas entidades se especializan en captar fondos de los pequeños ahorristas a través de depósitos de ahorro. La relativa estabilidad de sus pasivos les permite conceder préstamos a largo plazo en mayor proporción que la banca.

### ■ Las cooperativas de crédito

Suelen estar creadas por cooperativas. Prestan sus fondos al sector público, a otros intermediarios financieros, a los cooperativistas y al público en general. Por lo demás, su forma de operar es muy similar a la de los bancos y las cajas de ahorro.

## B. Los intermediarios financieros no bancarios

De entre los intermediarios financieros no bancarios comentaremos las características más relevantes de los siguientes: las compañías aseguradoras, los fondos de jubilaciones y pensiones, las sociedades de inversión inmobiliaria, los fondos de inversión, las entidades de *leasing*, las entidades de *factoring*, las sociedades mediadoras en el mercado de dinero, las sociedades de garantía recíproca y los fideicomisos.

Los intermediarios bancarios, al crear dinero, aumentan la demanda agregada e influyen en la actividad económica.



Los clientes de las compañías de seguros pagan pólizas y obtienen cobertura económica ante diversos tipos de riesgos.

### ■ Las compañías aseguradoras

Las compañías aseguradoras emiten, como activo financiero específico, pólizas de seguros; esto es, ofrecen determinadas indemnizaciones en el caso de que se produzca el evento asegurado. Estas compañías, en previsión de que ocurra el siniestro, han de constituir cuantiosas reservas, que invierten en otros intermediarios financieros y en títulos de renta fija, tanto públicos como privados.

### ■ Los fondos de jubilaciones y pensiones

Los fondos de jubilaciones y pensiones, tanto públicos como privados, constituyen el sistema de jubilación privada implantado en la Argentina en 1994.

Los afiliados a este sistema realizan aportes periódicos durante toda su vida laboral activa. El período que debe transcurrir hasta que estos fondos tengan que cumplir sus prestaciones les permite invertir en activos a largo plazo.

Este tipo de entidades tiene una importancia relativa muy considerable en las economías occidentales. En el caso de la economía argentina, han crecido de manera significativa.

### ■ Los fondos comunes de inversión mobiliaria

Estos fondos captan recursos mediante la emisión de cuotas partes. Luego, invierten la suma obtenida en títulos de renta variable y de renta fija, que facilitan el acceso del pequeño ahorrista al mercado de valores.

### ■ Las entidades de *leasing*

Las entidades de arrendamiento financiero (*leasing*) se dedican a financiar en especie, cediendo a sus clientes bienes de equipo o inmuebles a cambio de una cuota periódica. Al término del contrato, el bien en cuestión está totalmente amortizado; por ello, si el cliente así lo desea, puede adquirirlo por una pequeña cantidad residual.

### ■ Las entidades de *factoring*

Estas entidades anticipan fondos a sus clientes a cambio de la cesión de sus deudas comerciales, cuyo cobro se gestiona y se garantiza. Se financian emitiendo títulos de renta fija y con créditos de otras instituciones.

### ■ Las sociedades de garantía recíproca

Las sociedades de garantía recíproca facilitan a sus asociados el acceso a la financiación, al garantizar la devolución de los créditos que éstos obtengan. Se financian esencialmente con los aportes de sus socios, que suelen ser pequeñas y medianas empresas. Por lo general, el sector público participa en calidad de socio protector.

### ■ Los fideicomisos

Estas instituciones captan recursos líquidos de ahorristas y los aplican a financiar una operativa específica (exportaciones, construcción, ventas). Los ahorristas que depositan sus fondos en el fideicomiso reciben una garantía dada por los bienes a los que se dedica la financiación. Por ejemplo, una empresa que utiliza tales fondos para financiar sus ventas puede otorgar como garantía los derechos de cobro que surjan de dichas ventas. Si los fondos se aplican a financiar exportaciones, la garantía estará constituida por los bienes sujetos a la operación de exportación.

Los fideicomisos tuvieron un importante auge luego de la crisis de finales de 2001, a partir de la exigencia de los ahorristas de contar con garantías específicas para la aplicación de sus fondos. Así fue como en 2005 las emisiones llegaron a absorber más de 5.000 millones de pesos.

## C. El mercado de valores: la Bolsa

Otro instrumento de mediación financiera es el mercado de valores. Las empresas acuden a la Bolsa emitiendo títulos que son comprados y/o vendidos en ésta. La Bolsa es un mercado (de valores o títulos) en el que la oferta viene dada por las emisiones de nuevos valores y los deseos de venta de títulos ya existentes, y la demanda está constituida por los deseos de compra de tales valores.

En todo mercado de valores hay que distinguir entre el mercado primario o de emisión y el mercado secundario o de negociación. En el mercado primario se canaliza el ahorro hacia la inversión y se instrumenta a través de títulos y sus valores (públicos y privados). El mercado secundario tiene como finalidad potenciar el mercado primario dándole liquidez. Los que han invertido en el mercado primario pueden vender sus participaciones en el secundario sin ocasionar molestias a la actividad de las sociedades.

Por lo tanto, a la Bolsa acuden los ahorristas, con la intención de colocar su dinero a cambio de una determinada rentabilidad o de la posibilidad de una ganancia extraordinaria, y aquellos que, habiendo invertido, desean desprenderse de los valores adquiridos. Este deseo de vender puede tener varias finalidades: consolidar una ganancia ya obtenida (cuando el precio de venta sea superior al de compra), desprenderse de una inversión poco productiva y cambiarla por otra más interesante o consolidar una pérdida ante el temor de que el precio de venta sea cada vez menor que el de compra. Aunque el objeto de la negociación es muy amplio (activos financieros, oro, metales u otros bienes), los más importantes son los activos financieros: acciones, obligaciones negociables y títulos públicos.

En cada Bolsa se define un índice general o conjunto, que, al final de cada sesión, indicará si han prevalecido los deseos de compra (aumentará el índice) o de venta (disminuirá). En la Bolsa de Comercio de Buenos Aires, dicho índice es el Merval (por Mercado de Valores).

### Recuerda

En la Argentina, la mayor parte de los intermediarios financieros no bancarios se encuentran vinculados, de uno u otro modo, a los intermediarios financieros bancarios. En su mayoría, son entidades dependientes de los bancos, dominadas e incluso creadas directamente por éstos.

## Recuerda

Un título de renta fija es cualquier instrumento de deuda cuya tasa de interés está previamente fijada y no se hace depender de los resultados de la empresa que lo emite.

## Recuerda

Un título de renta variable es cualquier acción de una sociedad anónima, y se caracteriza por el hecho de que la rentabilidad no está fijada de antemano, sino que depende de los beneficios de la empresa que lo emite.

## Actividades

4. ¿En qué supuestos descansa la viabilidad del proceso de expansión múltiple del crédito y del dinero?
5. Realiza una serie de entrevistas a empleados de distintas instituciones financieras y analiza:

- a) Los servicios que brindan como prestatarios.
- b) Los servicios que ofrecen como prestamistas.
- c) Comprueba la diferencia entre las tasas de interés a las que prestan el dinero y las que pagan por los depósitos.

Los títulos que se emiten pueden ser de renta fija o renta variable. Los de renta fija (obligaciones, y deuda pública) no son sino un préstamo con promesa de devolución de la cantidad principal más una renta fija en un plazo determinado. Los valores de renta variable (acciones) carecen de la seguridad de una renta futura, pero tienen la posibilidad de un mayor rendimiento.

El papel de las expectativas de los inversores es fundamental para entender el funcionamiento de la Bolsa. La buena marcha de la economía internacional y nacional, lo que ocurra en otras Bolsas, las posibles intervenciones o acciones gubernamentales y la evolución de las empresas que cotizan, influyen sobre los deseos de compra y venta, y generan, en su caso, efectos de autoalimentación. Las subidas o bajas importantes en los índices son fáciles de explicar *a posteriori*, pero rara vez son predecibles.

## La Bolsa

En la Argentina existen varias Bolsas de Comercio (Buenos Aires, Rosario, Mar del Plata, Córdoba). Claramente, la de Buenos Aires es la de mayor importancia en cuanto al volumen total de contratación.

La estructura de los valores negociados está constituida por los títulos de renta fija, los de renta variable y los fondos públicos. La contratación más importante en la Bolsa es la de acciones, si bien la contratación de fondos públicos representa un volumen igualmente significativo.

Para calcular la importancia que tiene la Bolsa en una economía, puede compararse el nivel de capitalización existente en un período con el PIB.

El nivel de capitalización bursátil es el valor efectivo total de los títulos cotizados en la Bolsa. Su aumento, además de las tensiones inflacionistas y el crecimiento de las cotizaciones, refleja la mayor cobertura de la Bolsa.

En este sentido, conviene tener en cuenta que el mercado bursátil argentino es relativamente pequeño; hay pocos valores, y una avalancha de dinero puede materializarse en subas excesivas. Además, muchos sectores económicos están escasamente representados y la mayor parte del mercado se concentra en unas pocas áreas: siderurgia, bancos, petróleo y gas, construcción y algunos servicios públicos.

## Apéndice

### Los bancos y la creación de dinero bancario

Supongamos que, para hacer frente a un determinado pago, el Banco Central pone en circulación un billete de 1.000 pesos. Imaginemos que el destinatario del pago, esto es, el propietario del dinero, ingresa el billete en un banco: el Banco 1. Éste inicialmente se encontrará con un nuevo depósito de 1.000 pesos y, también, con unas reservas adicionales de 1.000 pesos (Tabla 14.3). Dado que el encaje es igual al 20%, el banco mantendrá 200 pesos en reservas para garantizar su liquidez, y prestará el resto, es decir, 800 pesos, para obtener rentabilidad. En consecuencia, la posición final del Banco 1 será la presentada en la Tabla 14.3b.

Supongamos ahora que el banco concede un préstamo a una determinada empresa y que ésta retira el dinero para efectuar unos pagos. Los que reciben el dinero trabajan con otro u otros bancos y en ellos lo depositan íntegramente. A éstos los denominamos bancos de la segunda generación. Inicialmente, los bancos de la segunda generación se encontrarán con 800 pesos de depósito y también 800 pesos de reservas (Tabla 14.4). Transcurrido un tiempo, lograrán quedarse sólo con las reservas exigidas. Esto es, los bancos de la segunda generación actuarán como lo hizo el Banco 1 y destinarán el 20% de los 800 pesos a reservas, es decir, 160 pesos, y los 640 restantes los prestarán.

(a) Banco 1 Posición inicial			
Activo (*)		Pasivo (*)	
Reservas .....	1.000	Depósitos .....	1.000
Total .....	1.000	Total .....	1.000
(*) pesos			

(b) Banco 1 Posición final			
Activo (*)		Pasivo (*)	
Reservas .....	200	Depósitos .....	1.000
Préstamos .....	800		
Total .....	1.000	Total .....	1.000
(*) pesos			

Tabla 14.3. Banco 1 u original.

En este momento los 1.000 pesos originales se han convertido en 1.800 pesos (1.000 pesos + 800 pesos) en forma de depósitos y 640 pesos en forma de líquido disponible. Una vez que estos 640 pesos se presten, el que los reciba los depositará probablemente en otro u otros bancos —bancos de tercera generación—, de forma que el proceso continuará. Por su parte, estos bancos también retendrán en forma de reservas el 20% de los 640 pesos que han recibido en forma de depósitos, y estarán dispuestos a prestar el resto.

Este proceso de expansión continuará en la forma que acabamos de describir hasta que se preste todo el exceso de reservas. Los aumentos de la cantidad de dinero en las sucesivas etapas son cada vez menores y se irán reduciendo hasta desaparecer. En todo caso, aquí cabe preguntarse cuál será el efecto final sobre la cantidad de dinero (Tabla 14.5).

El proceso de expansión de los depósitos bancarios consta de dos partes:

- a) El Banco Central determina la cantidad de reservas que deben mantener los bancos comerciales.
- b) Tomando estas reservas como punto de partida, el sistema bancario las transforma en una cantidad mucho mayor de dinero bancario. El dinero en efectivo más este dinero bancario constituyen la oferta monetaria.

(a) Banco 2ª generación Posición inicial	
Activo (*)	Pasivo (*)
Reservas ..... 800	Depósitos ..... 800
Total ..... 800	Total ..... 800
(*) pesos	

(b) Bancos 2ª generación Posición final	
Activo (*)	Pasivo (*)
Reservas ..... 160	Depósitos ..... 800
Préstamos ..... 640	
Total ..... 800	Total ..... 800
(*) pesos	

Tabla 14.4. Bancos de la segunda generación.

### La posición de equilibrio final del sistema bancario

En términos aritméticos, el proceso seguido y el resultado final del proceso aparecen expuestos en la Tabla 14.5.

### El multiplicador del dinero bancario

Como alternativa, podemos analizar algebraicamente el efecto final del proceso de creación de

dinero. Para ello, fijémonos en la cadena de valores constituida por los depósitos.

Estos números forman una progresión geométrica. Cada valor es igual al 80% del precedente, puesto que las reservas constituyen el 20% y el resto era lo que se prestaba y posteriormente volvía al sistema bancario en forma de depósitos. Teniendo en cuenta este hecho, podemos escribir la serie formada por los depósitos como sigue:

$$\begin{aligned} \text{Nuevos depósitos} &= 1.000 \text{ pesos} + 800 \text{ pesos} \\ &+ 640 \text{ pesos} + 512 \text{ pesos} + \dots = 1.000 \text{ pesos} \\ &(1 + 0,8 + 0,8^2 + 0,8^3 + \dots) \end{aligned}$$

Entre paréntesis aparece la suma de los términos de una progresión geométrica de razón 0,8. Así, la expresión puede quedar presentada de esta forma:

$$\begin{aligned} \text{Nuevos depósitos} &= 1.000 \text{ pesos } (1/(1-0,8)) = \\ &= 1.000 \text{ pesos } (1/0,2) = 5.000 \text{ pesos} \end{aligned}$$

Como puede observarse, el total de los nuevos depósitos (1.000 pesos + 800 pesos + 640 pesos + ...) es 5.000 pesos.

El proceso de creación de depósitos finalizará cuando ningún banco en el sistema tenga

reservas por encima del 20% exigido. En nuestro ejemplo, el sistema bancario alcanzará una posición de equilibrio cuando los 1.000 pesos de reservas se empleen íntegramente como las reservas requeridas en relación con los nuevos depósitos.

En otras palabras, el sistema bancario estará en equilibrio cuando el 20% de los nuevos depósitos sea exactamente igual a las nuevas reservas, esto es, a los 1.000 pesos. Esta situación se alcanzará cuando los nuevos depósitos totalicen 5.000 pesos.

En términos del balance consolidado de todos los bancos (Tabla 14.6), se observa que, si los depósitos no ascendiesen a 5.000 pesos, no se alcanzaría el 20% correspondiente al encaje y, en consecuencia, no se estaría en equilibrio. Los depósitos tienen que ser tales que el 20% de éstos constituyan los 1.000 pesos de nuevas reservas.

Activo (*)	Pasivo (*)
Reservas ..... 1.000	Depósitos ..... 5.000
Préstamos ..... 4.000	
Total ..... 5.000	Total ..... 5.000

(\*) La actuación conjunta de todos los bancos hace que los depósitos y, por lo tanto, la cantidad de dinero acaben incrementándose en un múltiplo de la inyección original de reservas.

Tabla 14.6. Balance consolidado final del sistema bancario.

La suma de los términos de la progresión geométrica formada por los depósitos constituye el multiplicador del dinero bancario, que es el cociente entre los nuevos depósitos y el incremento de las reservas, o, como se indica a continuación, la unidad dividida por el encaje. Así pues, el multiplicador del dinero bancario se expresa como sigue:

$$\begin{aligned} \text{Multiplicador del dinero bancario} &= 1/\text{encaje} = \\ &= \text{nuevos depósitos} / \text{incremento de las} \\ &\text{reservas} = 5.000 \text{ pesos} / 1.000 \text{ pesos} = 5 \end{aligned}$$

Posición del banco	Nuevos Depósitos	Nuevos préstamos	Nuevas reservas
Banco original	1.000	800	200
Bancos 2ª generación	800	640	160
Bancos 3ª generación	640	512	128
Bancos 4ª generación	512	410	102
Bancos 5ª generación	410	328	82
Suma de las cinco primeras generaciones de bancos	3.362	2.690	672
Suma de las restantes generaciones de bancos	1.638	1.310	328
Total para el conjunto del sistema bancario	5.000	4.000	1.000

Tabla 14.5. Expansión múltiple de los depósitos bancarios a través del sistema bancario.