



ARTÍCULOS

Intermediarios financieros y control monetario

George Clayton

Revista de Economía y Estadística, Tercera Época, Vol. 7, No. 1 (1963): 1º Trimestre, pp. 21-36.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3535>



La Revista de Economía y Estadística, se edita desde el año 1939. Es una publicación semestral del Instituto de Economía y Finanzas (IEF), Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Córdoba, Av. Valparaíso s/n, Ciudad Universitaria. X5000HRV, Córdoba, Argentina.

Teléfono: 00 - 54 - 351 - 4437300 interno 253.

Contacto: rev_eco_estad@eco.unc.edu.ar

Dirección web <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/index>

Cómo citar este documento:

Clayton, G. (1963). Intermediarios financieros y control monetario. *Revista de Economía y Estadística*, Tercera Época, Vol. 7, No. 1: 1º Trimestre, pp. 21-36.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/3535>

El Portal de Revistas de la Universidad Nacional de Córdoba es un espacio destinado a la difusión de las investigaciones realizadas por los miembros de la Universidad y a los contenidos académicos y culturales desarrollados en las revistas electrónicas de la Universidad Nacional de Córdoba. Considerando que la Ciencia es un recurso público, es que la Universidad ofrece a toda la comunidad, el acceso libre de su producción científica, académica y cultural.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/index>

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS Y CONTROL MONETARIO (*)

En los últimos años, los especialistas en materia monetaria, han prestado especial atención al crecimiento de una gran variedad de instituciones financieras, en adición a los bancos comerciales, y muchos opinan que este fenómeno plantea serios problemas a la operación de la política monetaria. Gurley y Shaw han sostenido que la teoría tradicional del comportamiento económico que sólo se limita a mercancías, títulos y dinero, no es lo suficientemente comprensiva como para proveer una explicación necesaria sobre el surgimiento de una moderna estructura financiera, porque ella no tiene en cuenta los distintos roles que en la actualidad desempeñan estas instituciones de crédito no-bancarias, de reciente creación.

Según su concepción, una adecuada descripción de las variables monetarias en el sistema económico, debiera comenzar por considerar al sistema bancario como uno de entre los muchos intermediarios existentes. "Tomamos como excepción el punto de vista que sostiene que los bancos constituyen entes aparte, por el hecho de estar facultados a crear fondos prestables por sí solos, mientras que los otros intermediarios, por el contrario, sólo cumplen simples funciones de corretaje, transmitiendo los fondos prestables que de alguna manera se han generado en otra parte".¹

(*) Traducido del original, inglés, por la señora Lelia Bustos Vocos de Ortiz, jefe de traductores de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Córdoba.

(1) A. E. R. Vol. XLV pp. 521. J. GURLEY y E. S. SHAW, Financial Aspects of Economic Development.

En un plano más práctico, podemos decir que el informe del Comité Radcliffe sobre el comportamiento del Sistema Monetario, ha subrayado la importancia que se atribuye al nacimiento de las nuevas instituciones financieras. Suponiendo que éste sea el caso, sería necesaria la reglamentación de los bancos, no porque se los considere "creadores de dinero", sino porque constituyen los mayores prestamistas (los de mayor liquidez), que aparecen en el orden de los mercados de crédito. Es indudable que cualquier tipo de control restrictivo, por severo que fuere, en lo que concierne a operaciones, fracasaría por el desarrollo de las instituciones rivales; en el transcurso de dicho período, la comunidad se perjudicaría pues ello obstaculiza los canales de crédito más convenientes".²

Pueden definirse como intermediarios financieros, toda "empresa que se ocupe del manejo de fondos, exceptuando dos tipos que son (1) aquéllas cuyos activos se componen principalmente de títulos en general que son propiedad de todos o bien de la mayoría de las sucursales o filiales (holding companies); y (2) las que pertenecen a uno o un pequeño grupo de individuos o sociedades no-lucrativas, si ellas no hacen uso sustancial de fondos externos, por ejemplo, empresas que se asemejan a las que comúnmente se conocen por "holding companies" personales.³

Indudablemente, tal definición comprende a los bancos comerciales y otros intermediarios tales como sociedades de construcción de edificios, compañías financiadoras, bancos de ahorro, compañías de seguros y capitalización, pero no se deduce necesariamente que ellas son tan similares, consideradas desde el punto de vista de la banca central que requieren un mismo conjunto de controles. Conviene analizar cuáles son las

(2) Committee on Working of Monetary System, Cmd. 827, párrafo 504.

(3) Ro. GOLDSMITH, *Financial Intermediaries in the American Economy*, (Princeton), p. 50.

diferencias y cuáles las semejanzas, con cierto detenimiento. Al emprender tal análisis, resulta práctico examinar las funciones de los intermediarios financieros, clasificándolos en tres categorías: 1º) las empresas cuya tarea consiste en hacer funcionar el mecanismo de los pagos; 2º) las que proveen a la economía de un stock de activos líquidos y, 3º) las encargadas de transmitir fondos a aquellas entidades en déficit, cuyos gastos programados han excedido el monto que perciben de la corriente general de renta.

La teoría monetaria convencional distingue entre los bancos comerciales y los intermediarios financieros, en virtud de que, casi en la totalidad de los casos, sólo se aceptan como instrumentos de cambio, las obligaciones de los primeros, dando con ello, un monopolio virtual a los bancos comerciales de administración del mecanismo de pagos. Ciertos autores creen que este monopolio está ya debilitándose. Por ejemplo, el Dr. A. Clamp, se ha expresado de la forma siguiente, al referirse al desarrollo registrado por las funciones de carácter casi-bancario:

“Sin embargo, algunos intermediarios ingleses, son sin duda depositarios autorizados cuyos depósitos pueden considerarse como medios de pago para determinados fines. Los representantes de los Trusts Savings Banks (Bancos de Ahorros Fiduciarios) informaron al Comité Radcliffe que sus miembros “aceptarían cheques del banco en pago de salarios y que pagarían la tasa a los miembros que tuviesen cuentas en el mismo”. Otros intermediarios ofrecen todas las facilidades bancarias a un limitado grupo de clientes... De todo ésto se desprende evidentemente que ya está abierta la brecha inicial para quebrar el monopolio de los bancos, hasta en lo que atañe a la provisión de los instrumentos de pago”.⁴

(4) Dr. A. CLAMP, “Financial Intermediaries and Monetary Policy”, en *Económica*, mayo de 1962, pp. 146-147.

Este tipo de evidencia constituye, hasta cierto punto, una artimaña que sirve para apartar la atención del asunto, puesto que un cambio semejante en lo referente a prácticas financieras, conforme a la opinión del Dr. A. Clamp, tarda en desarrollarse y tiene poca relación con el problema que presenta una política monetaria de corto plazo con respecto a otra de carácter cíclico. A la larga, el crecimiento de los intermediarios financieros no-bancarios, significa que la moneda, definida como moneda fuera de los bancos, sumada a las cuentas corrientes, se transforma en una proporción menor de todos los activos financieros y, por consiguiente, la velocidad de circulación monetaria será mayor que lo que hubiera sido en ausencia de tal crecimiento. Pero esto no quiere decir que por el hecho que sea mayor la velocidad de la circulación a largo plazo, tenga necesariamente que declinar también la efectividad de la política monetaria de corto plazo.

Hasta los partidarios más fanáticos de la Teoría Cuantitativa reconocen que ésta puede alterarse a través del tiempo, a medida que cambian los hábitos de pago y el medio financiero; lo fundamental para el caso sería suponer la existencia de una estabilidad a corto plazo.

También puede suceder que en el futuro se acelere el ritmo del cambio, pero lo difícil que resulta convencer a los trabajadores que acepten cheques, en pago de sus sueldos, constituye una evidencia de la difundida tendencia conservadora del público en lo que hace a hábitos de pago. Podemos concluir que el grado de inercia es tal, que aunque se haya quebrado ya el monopolio de los bancos comerciales, es lógico creer que la administración de su mecanismo de pagos, constituye el punto más importante de diferencia entre ellos y los otros intermediarios.

El segundo aspecto de sus actividades se refiere al rol que les toca desempeñar, como proveedores del stock de activos

INTERMEDIARIOS FINANCIEROS Y CONTROL MONETARIO

líquidos. Mientras los gastos proyectados sean en parte una función de la liquidez del stock de activos públicos, el incremento que se registre en el volumen de los activos de un valor capital más o menos fijo que el público considera como sustitutos inmediatos de moneda, tendrá implicación importante en la conducción de la política monetaria.

El Comité Radcliffe se ha referido a este punto de la manera siguiente:

“Las decisiones de gastar en mercaderías y servicios totales —decisiones que determinan el nivel de la demanda total— sufren la influencia de la liquidez de quienes gastan, y es por esta razón que dedicamos especial atención a la liquidez de los distintos grupos de las instituciones financieras y a su influencia sobre la liquidez de las otras”.⁽⁵⁾

Desde este punto de vista, los esfuerzos que se realizan a fin de disminuir el nivel de los gastos planeados, reduciendo el stock de moneda (de acuerdo a la definición dada anteriormente) podrán quedar frustrados, puesto que sólo se alterará levemente el total de stock de los activos líquidos. Por lo tanto, la reducción en la oferta monetaria tendría que ser drástica, para que en una estructura financiera como la actual, pudieran lograrse resultados de significación. La opinión de Radcliffe, que la existencia de una gran oferta de activos cercanos a moneda constituye una complicación para el control monetario cuando los expertos de las finanzas se limitan a aplicar la política monetaria al contralor de un tipo de activos líquidos (o sea, el dinero) resulta sostenible a “prima facie”. Por esta razón, se argumenta que la política monetaria debe buscar resultados a través de los “efectos generales de la liquidez”.⁽⁶⁾ Podemos concluir que cuando consideramos ese aspecto de la política monetaria que busca influir en las variables reales a

(5) Cmd. 827 (párrafo 389).

(6) Cmd. 827 (párrafo 385).

través de los efectos del "balance real", resulta insignificante la diferencia entre lo que son obligaciones de los bancos comerciales y las correspondientes a otros intermediarios.

El tercer aspecto, que se refiere a la parte que los intermediarios tienen que cumplir, en la tarea que significa poner los fondos necesarios a disposición de las unidades en déficit, cuyos gastos hayan excedido su corriente de ingresos, constituye una fuente de polémica mucho más poderosa. De los representantes de los bancos centrales, el señor Winthrop W. Riefler de la Junta de la Reserva Federal y el Dr. W. Holtrop del Banco de los Países Bajos, por una parte, y el Dr. de Kock, Gobernador del Banco de la Reserva de Sud-Africa, por la otra, representan las típicas opiniones contrarias. El criterio de Riefler ha quedado confirmado en sus declaraciones que dicen: "En este sentido, el sistema de bancos comerciales, sobre los cuales el banco central tiene una influencia directa, difiere de las otras instituciones financieras". Estas últimas existen con el fin principal de reunir y prestar ahorros. No están habilitadas para prestar más de lo que los ahorradores les han confiado... (y) desempeñan un rol neutral en el balance de las inversiones de ahorro".⁽⁷⁾

El Dr. W. Holtrop expuso un punto de vista similar: "Mientras tenga que tratar con las instituciones del mercado de capitales, como lo son los grandes ahorradores institucionales, *sabré* que son ellas quienes redistribuyen las rentas ahorradas de otras personas, y que no existe una razón inicial para pensar que habrá de producirse una perturbación monetaria".⁽⁸⁾ Sin embargo, el Dr. de Kock no simpatizaba con estas ideas: "Los intermediarios financieros distintos de los bancos centrales o comerciales pueden, *a no dudarlo*, ejercer

(7) Radcliffe Committee Memoranda of Evidence, Vol. 1, p. 301, párrafo 102.

(8) Op. cit., Minutes of Evidence, Q. 11818.

una significativa influencia en las condiciones económicas internas y en el balance de pagos, y la rápida expansión de estos intermediarios en los últimos años ha contribuido a que en muchos países, esta influencia sea indudablemente más poderosa que antes".(9)

Parece que Riefler y Holtrop quieren hacer una diferencia entre dos clases de instituciones financieras. Por una parte, están las que actúan como estaciones de clearing de los antiguos ahorros, en su trayecto hacia los prestatarios y cumplen funciones de corredores de los fondos prestables, y por la otra están los bancos comerciales que pueden, mediante sus propias operaciones, engendrar fondos prestables. Tal punto de vista concuerda con la doctrina convencional que ubica a los bancos comerciales dentro de una categoría propia y distinta, ya que sólo ellos están facultados para crear lo que el Dr. Holtrop, en una frase muy aguda, ha denominado como "liquidez virulenta".(10) Sin embargo, últimamente, algunos autores han afirmado que hay intermediarios financieros no-bancarios que guardan una gran semejanza con los bancos comerciales. Dichas entidades están sujetas a requisitos de reservas fraccionales y, por lo tanto, son hábiles, como los bancos, para comprometerse en un proceso de "creación múltiple de créditos".

Como primera medida para elucidar las diferencias y semejanzas entre los bancos comerciales y los otros intermediarios en la estructura financiera británica, podemos decir que sólo los bancos están capacitados para poner a disposición de las unidades deficitarias, fondos necesarios, creando moneda. Si pueden suplementar sus activos líquidos, aumentando sus préstamos a la vista en el mercado monetario o sus tenencias de

(9) Op. cit., Memoranda of Evidence, Vol. 1, p. 290, párrafo 49.

(10) Op. cit., Minutes of Evidence, Q. 11822, "los Bancos de ahorro son también instituciones de crédito, aunque yo no las considero creadoras de dinero. No creo estar equivocado cuando pienso que los depósitos de los bancos de ahorro carecen de liquidez virulenta".

Letras de Tesorería, de modo que su razón de liquidez secundaria se eleve hasta superar el 30 por ciento convencional, podrán ampliar sus activos y obligaciones en una proporción aproximada a 3 $\frac{1}{3}$ veces dicha cantidad aumentando, en consecuencia, la oferta de moneda. De manera similar, podrá producirse el proceso de creación de moneda, si disminuye la preferencia del público por el efectivo y lo convierte en depósitos bancarios. La única característica que distingue tal expansión de la disponibilidad de fondos de los bancos comerciales, finca en la "velocidad y automaticidad del mecanismo por el cual las reservas que un banco pierde al conceder préstamos, se recuperan para el sistema bancario". No importa cuál sea el destino que se dé a los fondos abonados al prestatario —ya sea que quien reciba dichos fondos prefiera gastarlos, ahorrarlos o usar de lo ahorrado en la adquisición de un activo o derecho en un intermediario financiero o bien resuelva comprar un título primario o se limite a guardarlo en forma de depósito ocioso— las reservas que un banco pierde al efectuar un préstamo, por lo general se recuperan de inmediato para el sistema bancario y ésto se verifica mecánicamente por la práctica casi universal de depositar un cheque en un banco comercial, tan pronto se lo recibe".⁽¹¹⁾ La única cualidad que puede pronosticarse con exactitud en lo que concierne al criterio que sostiene que el monto de moneda creada, habrá de ser el resultado de un determinado incremento en los activos líquidos, es que durante el proceso se producirá cierto escape de efectivo, que volverá a la circulación para conformar las necesidades públicas en lo que atañe a distintos tipos de dinero, billetes y monedas por una parte, y depósitos bancarios, por la otra.⁽¹²⁾

(11) WARREN SMITH, "Financial Intermediaries and Monetary Controls" Q. J. E. Vol. LXXII N° 4, noviembre de 1959, p. 536.

(12) Véase el capítulo del autor en *New Prospect of Economics* (Liverpool University Press), pp. 217-218.

Otra distinción importante entre bancos comerciales y otras instituciones, se basa en que los primeros, en el proceso de conseguir la aceptación de las obligaciones de depósito, como dinero, han tenido el poder sumamente reducido de actuar como intermediarios en el proceso de ahorro-inversión.

En los viejos días de la "cloak-room" (ropería) bancaria, cuando sus obligaciones sólo representaban una escasa proporción del total de la oferta monetaria, ellos eran realmente capaces de actuar como intermediarios entre ahorradores y prestatarios. En la época en que el público depositaba en ellos, sus billetes y monedas, podían conceder sujetándose, por cierto, a sus requisitos, créditos a quienes se hicieran merecedores de los mismos. Sin embargo, la evolución de los depósitos bancarios que ha llegado a convertirlos en la forma dominante de moneda, y el crecimiento que se ha operado en la costumbre de realizar transferencias con cheques, si bien es cierto, ha intensificado su poder de influencia en la oferta monetaria total, ha reducido enormemente su facultad de actuar como intermediarios entre ahorradores y prestatarios.⁽¹³⁾ Si el público conserva moneda en la forma de saldos bancarios, durante un período cualquiera de tiempo, ellos recibirán pagos en forma de transferencias a su crédito en su cuenta bancaria y podrán efectuar pagos que se acreditarán en las cuentas de otros. Si algunas personas desean aumentar su tasa de ahorro, tendrán que abstenerse de usar de sus propios depósitos para que el saldo de sus cuentas pueda subir. Si al mismo tiempo, resolvieran no comprar bonos u otros títulos primarios a través del mercado de capital, sino más bien dejando que el banco lo haga en su lugar, los ahorros a su favor no se transmitirán a los prestatarios. Si asumimos que al comienzo los bancos estuvie-

(13) Como se ha podido observar anteriormente, todavía existe ese sector del público que usa preferentemente de los billetes como medio de pago, y que confía la custodia de sus ahorros, a los bancos.

ron totalmente "cubiertos" en su capacidad de préstamos, y no tuvieron excedente de activos líquidos, los ahorros solos no los habilitarán para aumentar sus préstamos; sus reservas no habrán registrado aumento, aunque la velocidad de circulación de los depósitos bancarios haya disminuído. En la terminología keynesiana, significaría que la reducción de la demanda de saldos de transacción quedaría exactamente compensada por la mayor demanda de saldos ociosos. Podría objetarse también, que el público que prefiere ahorrar por intermedio de los bancos, al reducir su demanda de saldos de transacción, transfieren tales saldos a las cuentas de depósitos. Pero en el contexto británico,⁽¹⁴⁾ esto no restauraría a los bancos su facultad para actuar como intermediarios, desde que mantienen las mismas reservas contra depósitos y cuentas corrientes, y el hecho de que los ahorros de los particulares aumenten sus depósitos bancarios, no otorga a los bancos la facultad de prestar sino que, por el contrario, reduce dicha tarea al simple hecho de atesoramiento. Cuando se quiere mantener constante el nivel de la demanda efectiva, los bancos se ven precisados a conceder mayores préstamos "pari passu" con el aumento de los ahorros, aunque no podrán hacerlo, salvo que cuenten con exceso de reservas o que las autoridades monetarias pongan nuevas reservas a su disposición. Podemos deducir como conclusión, que la facultad que los bancos comerciales tienen para poner a disposición de las unidades deficitarias los fondos necesarios, emana de la propia capacidad para crear moneda y sólo en una limitada medida de su función como intermediarios.

Si bien puede haber diferencias en el mecanismo por el cual los bancos e intermediarios financieros no-bancarios, au-

(14) En los Estados Unidos, donde se hace una diferenciación entre lo que son reservas necesarias para cubrir las dos categorías de depósitos, el acto de transferencia liberaría ciertas reservas y los bancos podrían ampliar sus préstamos. Véase G. CLAYTON, "A Note on the Banks' Power to Lend" en *Metroeconómica*, Vol. VII, agosto de 1955, p. 98.

mentan la disponibilidad de fondos, las similitudes pueden ser muy importantes. Ciertos autores sostienen que, pese a que los intermediarios no-bancarios carecen de la capacidad para una creación neta de moneda, pueden sin embargo, al igual que los bancos, ocuparse de la creación de múltiples créditos; de esta forma pueden producir efectos similares inestabilizantes en la economía. Veamos ahora el proceso por el cual los intermediarios financieros no-bancarios, pueden ofrecer fondos prestables a las unidades deficitarias. Sobre este particular, conviene distinguir cuatro casos.

En primer lugar, pueden poner fondos disponibles, reduciendo sus propias reservas en efectivo y depósitos en los bancos comerciales. Esto equivale a activar saldos monetarios que antes habían permanecido ociosos,⁽¹⁵⁾ por propia voluntad de los intermediarios financieros. En segundo lugar, pueden recibir del público en general, depósitos de dinero corrientes, y ampliar sus préstamos. Cuando los depósitos representan dinero que antes había estado ocioso, ello significará la activación de los saldos respectivos; por otra parte, si se trata del flujo de los ahorros "ex ante", actuarán como intermediarios conforme a la clasificación de Riefler. En tercer lugar, pueden aumentar sus préstamos luego de recibir un depósito que haya sido transferido de una cuenta de ahorros o una cuenta corriente en un banco comercial. También esto puede significar la activación de saldos ociosos o puede ser parte del flujo de los ahorros "ex ante". Cuando se trata de un caso como el apuntado en última instancia, el hecho de realizar la transferencia habilita al intermediario para el cumplimiento total de su función. En cuarto lugar los depósitos y activos de los intermediarios no bancarios pueden aumentar por el hecho

(15) Como el Dr. A. Clamp que se refiere a las tremendas objeciones del Profesor Sayers al peligroso concepto de saldos ociosos, creo que éste es esencial para una clara comprensión de la teoría de Radcliffe. *Ibid.*, p. 147.

de que el público haya preferido las obligaciones de los intermediarios, que tanto se parecen al dinero mismo, prescindiendo en consecuencia de los que son bonos y demás valores primarios. En este caso la menor demanda de bonos y títulos primarios por parte del público, quedará compensada⁽¹⁶⁾ por el aumento en la demanda de bonos y títulos primarios por parte de los intermediarios no-bancarios. Habrá más "activos líquidos" en la economía, pero habrá también un equivalente aumento en la demanda por ellos. El monto de fondos disponibles para el público a determinadas tasas de interés, será igual que antes, aunque una mayor proporción del mismo provendrá de los intermediarios no-bancarios, quienes habrán crecido en comparación a los bancos comerciales.

Por lo mismo que nos interesa saber qué facultad tienen los intermediarios no-bancarios para aumentar la oferta neta de fondos prestables, podemos prescindir del primer caso, pues la magnitud de la posible reducción en sus reservas tiene importancia secundaria comparada con el activo total; y el cuarto caso, por las razones expuestas anteriormente. En los dos casos restantes, la medida en que los intermediarios no-bancarios ejerzan influencia inestabilizante en lo que atañe al gasto, depende del origen de los depósitos que se les acrediten. A diferencia de los bancos comerciales, ellos están habilitados para actuar como canales de los ahorros "ex ante" en su camino hacia los prestatarios, y los efectos inflacionarios del aumento que se registre en la disponibilidad de los fondos prestables, se compensan por los efectos deflacionarios de los derechos reducidos sobre los recursos reales por los ahorristas. Sin embargo, si el aumento en sus depósitos es el resultado de una disminución en la demanda de dinero y una desviación de los saldos

(16) No podría compensarse exactamente porque los intermediarios retendrían una pequeña proporción del depósito en dinero efectivo.

ociosos, se producirá un aumento neto en la oferta de fondos prestables y una expansión en la demanda monetaria. Pues, cuando se produce una desviación de dinero bancario⁽¹⁷⁾ en favor de los sustitutos cercanos a la moneda, el público en su totalidad no reducirá su demanda de bonos y títulos primarios, porque una baja que se registre en la demanda de obligaciones bancarias no alterará el total de obligaciones del sistema monetario, y no cambiará su demanda por activos. Así entonces, el hecho que el público disminuya su demanda de dinero, constituye un requisito esencial y previo para un aumento inestabilizante de fondos a través de los intermediarios no-bancarios. *Ceteris paribus*, la tendencia a que la moneda se transforme en sustitutos cercanos a la moneda, es una función en aumento de los costos de oportunidad de mantener moneda, por ej., la diferencia en el interés que producen los depósitos bancarios y los no-bancarios.

Como lo hacemos notar más adelante, el grado de imperfección que en la práctica pudiera haber en el mercado de activos líquidos, podrá ser tal, que limite el poder de los intermediarios no-bancarios para hacer adiciones netas a la oferta de fondos disponibles.

Aunque ya hemos identificado los casos en que los intermediarios no-bancarios pueden expandir la demanda monetaria, debemos considerar además, si están habilitados como los bancos para cumplir con el proceso de la creación múltiple de créditos. La respuesta inmediata se limitaría a afirmar que

(17) El apartarse de los valores de uso corriente, constituye un caso directo, pero es posible imaginar que cuando la moneda bancaria se transforma en esa imitación de moneda de los intermediarios no-bancarios el aumento de crédito de estos últimos se compensaría con la reducción de los préstamos de los bancos comerciales. Pero el efecto de tal transformación, sería que cambiaría el Propietario de los depósitos pero no el total de los mismos. En efecto, los intermediarios cumplen el rol de canales, por los cuales los saldos M_2 se transforman en saldos M_1 .

existen efectos múltiples que surgen de la conversión del dinero en depósitos no-bancarios. Según la costumbre, los intermediarios retendrán cierta proporción de los depósitos monetarios, como una reserva en efectivo.⁽¹⁸⁾ Cualquiera sea la magnitud de esa tasa de efectivo, el remanente podrá utilizarse para hacer préstamos o adquirir títulos y de esta forma producir un aumento en la renta generada por el gasto y en los ahorros.

Una parte de los ahorros generados en el proceso de la expansión del ingreso, se dirigirá a los intermediarios, quienes a su vez invertirán los ahorros que les fueran depositados, en ulteriores préstamos y títulos, contribuyendo con ello a la financiación de otra etapa de la expansión del ingreso. En tanto continúe el proceso multiplicador del crecimiento del ingreso, parte del ahorro extra que se produzca asumirá, en cada vuelta, la forma de derechos de los intermediarios que permitirán una expansión casi equivalente de los activos de los intermediarios. El valor del multiplicador de los intermediarios no-bancarios, depende del porcentaje de reservas que tales entidades tengan con respecto a sus obligaciones, y la proporción de sus préstamos e inversiones que retornen a ellos en la forma de depósitos; mientras mayor sea el porcentaje de reserva y menor la proporción de sus préstamos que vuelvan a ellos, menor será el valor del multiplicador de los intermediarios no-bancarios.

(18) Por ejemplo, las sociedades de construcciones tienen un convenio por el cual todos los miembros de la Building Societies' Association, acuerdan guardar fondos en efectivo y valores fiduciarios "que alcancen una suma no menor al 7½% del capital total". En forma parecida, la Industrial Bankers' Association exige a cada uno de sus miembros a "conservar siempre activos líquidos en forma de efectivo y Letras de Tesorería, equivalentes al menos al 10 por ciento de los fondos depositados en ellos por el público, o al 30 por ciento del volumen de los depósitos que pueden retirarse a la vista o dentro del plazo de catorce días, cualquiera que fuese la mayor de las sumas así calculadas". Véase Radcliffe Committee, Memoranda of Evidence, Vol. 2, pp. 17 y 31.

En verdad es problemático que sea mayor el flujo de retorno, ya que la expansión crediticia de los intermediarios no-bancarios está sujeta a pérdidas mucho más importantes que las de los bancos comerciales.⁽¹⁹⁾ La razón es que "el flujo total de fondos pasa a través de los bancos comerciales en cada etapa (por ej., en cada período de retorno de pagos (payment-turnover period) mientras que sólo esa parte de los ahorros que se asigna a la corriente total de ingresos, pasa por estas instituciones en cada etapa, (por ej., en cada período del giro de los ingresos (income-turnover period))".

Podemos resumir este análisis teórico de las funciones de los bancos comerciales y de los otros intermediarios, de la manera siguiente: En primer lugar, los bancos comerciales siguen siendo responsables de la administración de la mayor parte del mecanismo de pagos. En segundo lugar, participan en la función de proveer de un stock de activos líquidos a la economía. En tercer lugar, únicamente los intermediarios no-bancarios, sujetos a una calificación menor, actúan como canales para los ahorros "ex ante", en su trayecto hacia los prestatarios. En cuarto lugar, ambos pueden actuar en la oferta neta de fondos prestables, los bancos comerciales mediante la creación neta de dinero, los otros intermediarios movilizándolo

(19) WARREN SMITH, op. cit., pp. 537-538. Un punto subsidiario que debe hacerse notar sobre ese proceso de los créditos de los intermediarios no-bancarios, es que producirán cierta pérdida de moneda del sistema de los bancos comerciales. Adquiriendo activos, los intermediarios no-bancarios colocan depósitos bancarios a disposición de los que gastarán y en el curso del uso de ellos, algunos pagos se harán en efectivo. Asumiendo que los bancos están bajo un estricto control de las autoridades monetarias, la reducción consecuente en sus activos líquidos forzará a ellos a restringir los créditos, más de lo que sería necesario en ausencia de otros intermediarios financieros. Desde el punto de vista de la política, esto significa que hay una influencia compensadora en la expansión de los intermediarios no-bancarios; del punto de vista de los bancos comerciales, el resultado desagradable es que su posición con respecto a los intermediarios no-bancarios, deteriora a ambos en forma absoluta y relativa.

los saldos monetarios existentes en cambio de sus propias emisiones nuevas de acciones u obligaciones. Finalmente, aunque ambos pueden participar en el proceso de la creación de múltiples créditos, hay diferencias importantes en el impacto sobre la demanda monetaria, ya que la expansión de crédito por parte de los intermediarios no-bancarios, está sujeta a pérdidas mucho más importantes.

PROF. G. CLAYTON
Universidad de Liverpool
Gran Bretaña