

Sobre esto y aquello

¿Necesitamos un Banco Central?

LAS ESTABILIDADES PERMANENTES SUELEN POSEER UNA BASE INSTITUCIONAL. SERÍA BUENO SENTARLA, A FIN DE MANTENER EN EL FUTURO AL OGRO INFLACIONISTA SIEMPRE A RAYA

Por Ramón Díaz

Uruguay no siempre tuvo un banco central. No todos los países tienen bancos centrales. Se trata aquí de examinar las alternativas, así como sus respectivas ventajas e inconvenientes respecto del sistema actual.

Me parece que el momento es particularmente oportuno para tratar este tema por tres razones. La primera tiene que ver con la proximidad a la estabilidad monetaria en que, luego de tanto tiempo, nos hallamos. Las estabilidades permanentes suelen poseer una base institucional. Sería bueno sentarla, a fin de mantener en el futuro al ogro inflacionista siempre a raya.

En segundo lugar, el régimen bancocentralista es el que acuerda a las autoridades monetarias un

1865 acontecen dos cosas importantes. En primer término el Parlamento ejercita la facultad que le había otorgado la Constitución de 1830 para fijar el valor de la moneda (mismo texto que hoy figura en el artículo 85 N° 10) en 1,55 gramos de oro aproximadamente. En segundo lugar se dictó una ley de bancos, que autorizaba genéricamente la instalación de nuevas instituciones a condición de cumplir con ciertos requisitos patrimoniales, a la vez que se les reconocía el derecho a emitir billetes convertibles. La pluralidad de bancos privados de emisión con entrada irrestricta al mercado y sin una entidad rectora central configura el régimen de banca libre, que en un tiempo u otro ha tenido vigencia en 60 países, y fue el régimen de Estados Unidos hasta 1913, aunque hoy ha caído en desuso.

Si por fugaz dejamos de lado el episodio del Banco Nacional, el sistema de banca libre dura en Uruguay hasta 1896, cuando le pone fin la creación del Banco de la República; un banco central atípico, por tener un banco comercial adosado, pero banco central al fin. La introducción de un banco central propiamente dicho en 1966 no representa, por tanto, la fluctuación radical de nuestro proceso institucional, que lo fue aquella otra de 70 años antes.

Grosso modo, pues, tenemos dos lapsos de comparable duración: 70 años sin banca central (mitad sin moneda nacional, mitad con banca libre) y un siglo con banca cen-

tral. Tanto en punto a la estabilidad de los precios como a la vitalidad de la economía, el contraste entre ambos arroja un saldo vastamente favorable al primero, más allá de cualquier controversia imaginable.

No pretendo derivar de esa comparación nada parecido a un argumento decisivo para propender a la sustitución del sistema actual por otro. Tantas otras cosas cambiaron asimismo entre uno y otro período que sería imposible extraer conclusiones definitivas por esa sola vía. Pero otras comparaciones, realizadas en el plano internacional, apuntan en la misma dirección. Volveré sobre ellas luego de haber examinado las alternativas que se plantean frente al paradigma bancocentralista.

Esas alternativas son sustancialmente dos: sustituir al banco central por una caja de conversión y simplemente cerrar al banco central, reduciendo la moneda nacional al papel de unidad de cuenta y dejando que el público use la moneda o monedas que prefiera. Hoy, por razones de espacio, me limitaré a tratar sobre la primera. Una caja de conversión (en inglés: *currency board*) tiene

en común con un banco central el ser una entidad estatal que emite billetes, como asimismo custodia y administra las reservas internacionales del país. Difiere en cuanto la emisión tiene que estar cubierta en un 100% por reservas internacionales (oro y divisas). Es una diferencia de enorme significación. Ella se refleja en la estructura del balance. Mientras que el banco central tiene del lado del activo reservas internacionales y una cartera de créditos, básicamente contra el gobierno y los bancos comerciales, la caja de conversión sólo tiene reservas. O sea que no le puede prestar a nadie; ni al gobierno ni a los bancos. No puede ser banquero del gobierno ni prestamista de última instancia de los bancos. A los inconvenientes que ello genera me referiré más adelante. Veamos antes las ventajas. Nunca pueden faltar las reservas.

Por definición, pero veamos también un

ejemplo práctico. ¿Cómo se generarán en nuestro país los pasivos del gobierno con el BCU? Por lo general no hay préstamos en pesos, pero sí pago de obligaciones internacionales como gestor financiero que el BCU es del gobierno, con débito a éste. Con una caja de conversión, si ésta cumpliera el mismo servicio que el BCU, el gobierno tendría que entregarle el equivalente en pesos con anterioridad, de manera que, vía impuestos o vía deuda, tendría que retirar pesos del mercado en la misma suma que el Banco Central entregaría dólares en su nombre. No hay posibilidad, pues, de que los tenedores de pesos puedan tener dificultad de convertirlos en reservas internacionales.

La principal ventaja, con todo, radica en que nunca puede haber oferta excedente en pesos, porque sólo el superávit de la balanza de pagos puede generar un aumento de la emisión. Si el público no quisiera tener los pesos derivados de, digamos, una balanza comercial positiva, el equilibrio se restituiría a través de la cuenta de capital.

Veamos los inconvenientes. La caja de conversión no sólo no podría ser prestamista de última instancia, papel que, en rigor, nunca ha cumplido entre nosotros, sino que tampoco podría rescatar bancos insolventes, como el presidente Sanguinetti declaró que se haría llegado el caso. Se trata de un problema que tiene una solución natural en el instituto del seguro de depósitos, que no debe estar a cargo de la autoridad monetaria, la que tampoco está naturalmente llamada a supervisar bancos, ni compañías de seguros. Creo que su misión esencial, que consiste en mantener una moneda sana, puede desempeñarla mejor una caja de conversión que un banco central.

El profesor Kurt Schuler, de la Universidad John Hopkins, llega a la misma conclusión estudiando el comportamiento de 155 países entre 1951 y 1993 en un trabajo titulado *Los países en desarrollo, ¿deberían tener bancos centrales?* (IEA Londres, 1996). Según Schuler, los países menos desarrollados desprovistos de bancos centrales obtuvieron resultados ampliamente superiores, tanto en cuanto a crecimiento como a estabilidad de precios, que los que han contado con esa clase de institución. Me propongo volver sobre el tema, pero espero que lo dicho hoy dará a los lectores material suficiente para una reflexión preliminar.

UN ESTUDIO INDICA QUE LOS PAÍSES EN DESARROLLO SIN BANCOS CENTRALES FUERON MÁS EXITOSOS

máximo de discrecionalidad, incluyendo la fijación de la paridad del peso todas las veces que lo crean oportuno. De esa manera podríamos regresar fácil y prestamente a una gran inflación. La proximidad de las elecciones no nos deja olvidar que no es lo mismo confiar poderes discrecionales a todos los gobiernos, y que podría ser prudente pasar a un sistema en que el gobierno de la moneda se halle más estrechamente regulado por la ley.

Finalmente, si es cierto que vivimos en tiempos de crisis financieras de mayor intensidad y transmisibilidad que las de antes, no deberíamos contentarnos con concertar ayuda externa para el caso de que una nos sacuda, como se ha sabido que ahora estamos haciendo, sino que, además, y en realidad antes, sería preciso adoptar la estructura institucional capaz de resistir mejor en caso de tales eventualidades.

Y ahora un par de palabras sobre la banca estatal de emisión en nuestro país, desde nuestros orígenes. En la década de 1850 aparecen los primeros bancos, autorizados individualmente por ley, y son de emisión, pero privados, siendo sus billetes convertibles a oro. En

