

CAPITULO II

POLITICA MONETARIA

A juzgar por la evolución histórica de las cifras sobre moneda, parece no existir lugar a polémica cuando se afirma que a medida que la riqueza y los ingresos de la sociedad van acrecentándose y que la producción afluye a los mercados en volúmenes más importantes, la cantidad de dinero a disposición del público tiende a elevarse. Existe, aunque no en forma de ley económica inquebrantable, una estrecha relación entre el aumento del producto y el monto de los medios de pago en circulación.

En el lapso objeto de comentario, tal como se comprueba a través de las estadísticas, la circulación monetaria revela incrementos que si bien pueden ser comparativamente superiores a los de períodos precedentes, están dentro de límites compatibles con el desenvolvimiento económico global. Indicadores básicos de las principales variables económicas, los cuales incluyen el comportamiento del producto durante 1972 y la tendencia ascendente que conserva para 1973, la favorable situación de los mercados externos, la magnitud de la inversión pública, los cambios en el nivel de reservas, la alteración introducida a la estructura del empleo por la puesta en marcha de las estrategias del plan de desarrollo, ponen de manifiesto un proceso más acelerado de crecimiento, el cual, por obvias circunstancias, tiene incidencia significativa en la oferta de moneda y es el que nos impulsa a creer que no se han rebasado los límites de la expansión, conforme lo atestiguan las cifras sobre crecimiento de los medios de pago en el lapso 1966-1973.

Cualesquiera que sean los términos en que se concibe la dinámica del desarrollo, la estabilidad monetaria no puede confundirse con la limitación inconveniente de los medios indispensables para efectuar las operaciones de una economía en trance

permanente de vigorización; por tal motivo, cada vez que plantea la urgencia de fijar con precisión la cantidad de dinero adecuada para satisfacer las necesidades del país, debe previamente tomarse en consideración que se requiere un conocimiento profundo de las peculiares características de la coyuntura por la cual se atraviesa, ya que sólo en base a ese conocimiento es posible determinar con cierto grado de aproximación el orden y la magnitud de los incrementos en la moneda.

PRODUCTO BRUTO INTERNO. MEDIOS DE PAGO

Años	PIB		Oferta monetaria	
	Crecimiento anual %	De diciembre a diciembre %	Tasas de variación promedio anual %	
1966.....	5.4	14.0	15.4	
1967.....	4.2	21.9	17.3	
1968.....	6.1	14.8	19.6	
1969.....	6.4	19.5	16.6	
1970.....	6.7	17.2	18.8	
1971.....	5.5	10.9	13.3	
1972.....	7.1	24.4	16.8	
1973 (mayo).....	7.8	25.2	21.9	

Fuente: Banco de la República.

La situación actual de la economía colombiana, sometida a continuos cambios por la inversión de las condiciones del comercio internacional y la adaptación consciente a un nuevo esquema de desarrollo, ofrece, para quienes suelen enfocar parcialmente los análisis, la oportunidad de montar sus críticas en base a la apreciación subjetiva de una o dos de las variables que el complejo mecanismo monetario engloba. Así por ejemplo se argumenta que la espiral alcista de los precios, asunto especialmente preocupante para el Gobierno, tiene origen exclusivo en la expansión primaria por la contratación de créditos externos y por el déficit fiscal, olvidando que el problema monetario dice relación no solamente con la creación de moneda por el financiamiento externo y el otorgamiento de crédito al Gobierno Nacional, sino también con las operaciones de crédito del Banco Emisor a la Federación de Cafeteros y a las instituciones financieras; con el manejo del crédito, la política de importaciones y de cambio exterior, la utilización de las reservas internacionales y, en fin, con todos aquellos elementos que en una u otra forma determinan modificaciones en las relaciones monetarias.

Bien merece la pena, ahora que se menciona la influencia del crédito externo y la situación fiscal, abordar desde el punto de vista puramente monetario el tratamiento de estos dos temas. En primer lugar, el ataque que se hace a los créditos externos se fundamenta en el hecho de que, por el incremento de las reservas internacionales, la estabilidad de los precios se vio seriamente afectada. Resulta que los dos empréstitos por US\$ 40 millones cada uno, de mediano y no de corto plazo como se afirma, y el préstamo japonés generaron recursos de dos maneras, habiéndose utilizado así: una parte de los dólares se destinó para recoger 56 millones de las deudas en oro con el Fondo Monetario Internacional, a tiempo que los pesos, aproximadamente \$ 1.700 millones, se emplearon por el Gobierno en inversiones sanas e indirectamente reproductivas como es el caso de los gastos en construcción de aeropuertos, carreteras, obras para planes turísticos, campañas de erradicación de malaria etc. Pero hay algo más, las operaciones financiadas por este medio no fueron refinanciaciones de gastos anteriores; son inversiones absolutamente nuevas y en alto porcentaje con gastos en dólares, en razón de que el contenido importado era considerable. Para corroborar esta afirmación, baste simplemente con indicar que de una relación parcial de erogaciones, un 72% correspondió a pagos de carácter externo. No podía, pues, un volumen de gastos de esta magnitud producir la ruptura de la estabilidad monetaria, ni mucho menos ser causa primaria de la inflación.

Lo que ocurre es que aún hay sectores de opinión que no se han dado por enterados de que con el correr del tiempo, en los países en proceso de desarrollo, se ha visto la necesidad de que el sector público rehabilite a la deuda como instrumento consciente de financiamiento, en forma tal que haga parte del conjunto de medidas destinadas a racionalizar los programas de desarrollo. La aparición de un mal entendido nacionalismo y la imprecisión respecto a lo que debe ser el límite de la deuda y los sectores económicos que deben recibir su influencia, no pueden ser obstáculo permanente a la aceptación del crédito externo, como factor inductor del desarrollo. En esto hay que tener presente, como lo anota Salvador Oría, que el crédito público debe entenderse como la aptitud política, económica, jurídica y moral de un Estado para obtener dinero o bienes en préstamo, basada en la confianza de que goza por su patrimonio, los recursos de que puede disponer y su conducta. El empréstito, según su opi-

nión, es la traducción de esa aptitud o poder en el hecho que crea una relación jurídica y económica entre el Estado y terceros.

Por lo que toca con el impacto del déficit fiscal en la creación primaria de medios de pago, los registros del Banco de la República ponen en seria duda las afirmaciones que pretenden encontrar en el crédito al Gobierno Nacional la raíz de todos los males. En el caso del crédito neto, que no es otra cosa que la diferencia entre el financiamiento bruto y los depósitos a la orden de la Tesorería General de la Nación en el Banco Emisor, los últimos períodos muestran claramente que las variaciones registradas están de acuerdo con los propósitos de estabilidad monetaria, tal como puede estudiarse en el cuadro inserto a continuación:

BANCO DE LA REPUBLICA. CREDITO NETO AL GOBIERNO NACIONAL

Año	Crédito bruto	Var. %	Depósitos Tesorería	Var. %	Crédito neto	Millones de pesos Var. %
1968.....	3.958.9		243.1		3.715.9	
1969.....	4.911.6	24.1	241.2	0.8	4.670.5	25.7
1970.....	4.785.3	2.6	271.8	12.7	4.503.5	3.4
1971.....	6.168.4	28.9	313.1	15.2	5.855.3	29.7
1972.....	6.371.2	3.3	336.1	7.3	6.035.1	3.1
1973*.....	6.321.5	0.6	699.6		5.621.9	

Fuente: Banco de la República.

(*) Movimiento hasta mayo.

Adicionalmente, los cambios en la base monetaria permiten afirmar que la mayor dependencia del presupuesto respecto a recursos que implican creación de dinero primario fue compensada en conjunto por restricciones en otras fuentes. Esto no significa, sin embargo, que la orientación de la política monetaria haya sido eminentemente compensatoria. Sabíamos de antemano que las restricciones aplicadas para compensar las expansiones del presupuesto no podían actuar indefinidamente y que, por lo tanto, era necesario contar con mecanismo de acción mucho más directo, en forma que la corrección del desequilibrio estructural de las finanzas del Estado se produzca como consecuencia de la aplicación de los medios corrientes de la política fiscal.

A pesar del convencimiento de que la mayor oferta monetaria estaba de acuerdo con los cambios ascendentes del producto, la actitud que guió nuestra política no fue ni mucho menos com-

placiente; por el contrario, siempre estuvimos atentos a mantener un estricto control sobre los factores que pudieran ocasionar desbordamientos peligrosos en el volumen de recursos disponibles para transacciones.

Dentro de este contexto, varias fueron las medidas que la autoridad monetaria tomó; sin embargo, sólo me referiré a las que a mi juicio destacan mayor importancia. Por una parte y con el objeto de atenuar el considerable aumento de las reservas internacionales, que entre otras cosas corresponde a un propósito de este Gobierno porque siempre creyó que una posición de reservas favorable era un proceso sano para el fortalecimiento de la economía del país, se diseñó un plan de utilización oportuna de las divisas, el cual incluía la eliminación de obstáculos cuantitativos y el reaforo de los presupuestos para compras al exterior. Para concretar la acción en este campo, la Junta Monetaria expidió las resoluciones 8 y 9, las cuales se referían al aumento de cinco puntos en el encaje legal y en el encaje reducido sobre las exigibilidades en moneda nacional a la vista y antes de 30 días de los establecimientos bancarios, y a la reducción a una tasa única del 10 por ciento de los depósitos previos de importación de un número apreciable de posiciones del Arancel de Aduanas. Así mismo, autorizó el aumento del presupuesto mensual de importaciones reembolsables —primero de 80 a 85 millones de dólares y luego de esta última cifra a 90 millones por mes—, a tiempo que el Consejo Directivo de Comercio Exterior modificó el régimen de importaciones, trasladando de licencia previa a libre importación 672 posiciones.

Sin lugar a dudas, el paso más difícil que se dio fue el de la eliminación de las barreras cuantitativas, como los depósitos de importación, especialmente porque entrañaba un gran riesgo desmontar un mecanismo que había soportado parte del peso del control monetario. Con todo, estamos seguros del éxito alcanzado; primero, porque se redujo el costo de un instrumento antitécnico y oneroso para los intereses de los productores; y, segundo, porque gracias a la aplicación de un encaje más elevado, se evitó la expansión primaria y el efecto en el multiplicador que la liberación del circulante hubiera podido generar.

En el tratamiento de los problemas monetarios, con frecuencia surgen posiciones de opinión que procuran negar cualquier posibilidad al empleo de instrumentos de control que no están dentro del cuadro ortodoxo de los medios usualmente aplicados.

Por lo general, sólo se consideran como viables la elevación de los encajes, la modificación de los cupos y las tasas de redescuento y la regulación de los depósitos de importación. No obstante esta corriente de pensamiento, a partir de enero de 1972 se empezó a aplicar con resultados ampliamente favorables un elemento nuevo de control monetario: el límite al crecimiento de las colocaciones de los bancos. Este sistema, que en parte corresponde al mecanismo de control del crédito selectivo, ofrece la posibilidad de establecer prioridades adicionales en la distribución del crédito, ya que con la exclusión de algunos renglones de los topes máximos se logra el encauzamiento regulado de los recursos. De igual manera, a través de la limitación a las colocaciones se ejerce un mayor control sobre los medios de pago, lo que no siempre ocurre con el expediente de los encajes. Para los dos primeros trimestres del año la Junta Monetaria fijó los siguientes topes: primer trimestre: 4% bancos y Caja Agraria; período enero-julio, 7% bancos comerciales, 8.5% Caja Agraria.

Capítulo aparte dentro de las políticas anti-inflacionarias seguidas por el Gobierno en esta etapa merece la movilización y captación del ahorro financiero nacional. Aún a riesgo de caer en un lugar común, considero del caso recordar que de acuerdo con la explicación tradicional de la brecha inflacionaria, entendida como el cambio en la oferta monetaria, en las reservas internacionales y en el costo o el interés del dinero, las alternativas prácticas por las que puede optar cualquier gobierno son, en términos generales, las de aumentar los impuestos, fomentar el hábito del ahorro y estimular la producción, de manera que los aumentos que se logren con estas acciones corran paralelamente con el incremento del flujo monetario y así se pueda llegar a la reducción de la inflación. Existen, sin embargo, dificultades para lograr plena efectividad con las medidas atrás descritas por cuanto que, por ejemplo, en el corto plazo la adaptabilidad de la producción a los ritmos ascendentes de demandas solamente puede lograrse en forma paulatina. Así mismo, la disposición de las gentes a aceptar nuevos impuestos es ciertamente relativa, máxime cuando existe la creencia de que el nivel de la carga tributaria está alcanzando niveles intolerables. Tampoco la tan manida tesis del recorte en el gasto público puede figurar como prenda de garantía; sobre todo porque los gobiernos no pueden mantenerse, a pesar de lo que se diga en contrario, ajenos a las exigencias de una población en crecimiento.

No habiendo flexibilidad aparente en la terapéutica aplicable a la contención de la inflación, el recurso del estímulo al hábito de ahorro es, a no dudarlo, el más expedito; esto porque el ahorro voluntario, o sea el acto de abstenerse de consumir una parte del ingreso, sustrae recursos a la corriente circulatoria de la economía y sirve para financiar inversión altamente productiva.

Tal como lo hemos experimentado en Colombia, la inflación tiende a disminuir el ahorro real; frente a tal circunstancia, surge un propósito de las personas, consciente o inconsciente, de protegerse de la inflación, generando por obvia consecuencia un tipo de corrección, que sin ser típicamente monetaria, representa de todas maneras un reajuste. En general, la expresión de este reajuste es la exigencia de salarios, jornales, precios y márgenes de utilidad cada vez más elevados, con lo cual se produce una elevación superior de los precios y una mayor expansión monetaria. Esta maratón en la literatura económica se conoce como inflación de costos y es, en los actuales momentos, uno de los problemas más difíciles de resolver. Empero, no debe confundirse el tipo de corrección que busca cubrir los niveles de ingreso a través de las prácticas señaladas con el que se orienta a promover el ahorro, a restringir la demanda monetaria, a aumentar la acumulación de capital y la producción: son dos aspectos totalmente distintos. El primero crea desequilibrios entre la cantidad de dinero y la cantidad de bienes disponibles para el consumo, lo cual, naturalmente, produce inflación; el segundo, si bien no elimina por sí solo el fenómeno, actúa como elemento neutralizador y, a la vez, como factor determinante de un desarrollo económico y social más acelerado.

Desde el momento en que se puso en marcha el sistema de ahorro con corrección monetaria, se han dejado sentir en el ámbito económico nacional voces de inconformidad que tratan de atribuir al mecanismo los más variados efectos perturbadores. Se argumenta que proteger el ahorro de las personas mediante la mecánica del ajuste es una forma de reconocer la inflación como práctica corriente de acción económica; se advierte que la acumulación de recursos en las Corporaciones sólo es el reflejo de transferencias sectoriales, motivo por el cual se producirá la descapitalización de la industria y del campo; de igual manera se insiste en que la corrección no es otra cosa que la proyección

sistemática de la tasa histórica de inflación y la única causa visible de las dificultades en la estructura de las tasas de interés.

Sin entrar a juzgar las razones que animan a los detractores del sistema, pienso que el país aún no ha decantado suficientemente la importancia y el significado del paso tan trascendental que dio el Gobierno en ese sentido.

Se trata de ignorar, en forma por demás extraña, que la motivación al ahorro, tal como quedó anotado, es un procedimiento universalmente aceptado dentro de las técnicas anti-inflacionarias —las cifras de captación y de congelación de recursos en el Banco de la República son bien demostrativas a este respecto—. También se olvida que la dificultad derivada de la amplia variedad de tipos de interés, tiene su origen en una falta de política deliberada en estas materias y que sólo mediante la creación de condiciones reales, que correspondan al verdadero costo del dinero, pueden animar a las personas a destinar sus recursos a actividades productivas para el país, evitando desviarlas hacia “inversiones” especulativas o de carácter puramente proteccionista. Paradójico resulta encontrar esta clase de argumentos cuando todo el mundo en el país tiene la certeza de que el ahorro disponible para satisfacer las necesidades de inversión es insuficiente precisamente por la falta de estímulos para crearlo.