



TRANSCRIPCIONES

Política monetaria para áreas poco desarrolladas

Paul Vinelli

Revista de Economía y Estadística, Vol. 2, No 2 (1958): 2° Trimestre, pp. 91-101.

<http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4890>



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:

Vinelli, P. (1958) Política monetaria para áreas poco desarrolladas. *Revista de Economía y Estadística*. Tercera Época, Vol. 2, No 2: 2° Trimestre, pp. 91-101.

Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/REyE/article/view/4890>

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>

TRANSCRIPCIONES

POLITICA MONETARIA PARA AREAS POCO DESARROLLADAS (*)

I — INTRODUCCION

El buen éxito de una política monetaria depende tanto del grado de su adaptabilidad a frecuentes cambios en las condiciones económicas como a la rapidez con la cual puede ser aplicada.

Aunque a veces no es posible disponer de toda la información deseable para tomar determinadas resoluciones, existen preceptos o bases que pueden guiar la intervención de las autoridades monetarias.

Habiendo adoptado ciertos objetivos y conociéndose los tipos de desequilibrios que pueden repercutir sobre la economía no es imposible prever las consecuencias y tomar con suficiente anticipación medidas correctivas.

La formulación y entendimiento de una política monetaria de este tipo, que pueda caracterizarse de dinámica, exige extensos estudios y discusión por parte de las autoridades monetarias. Estas a veces, y particularmente en pequeñas economías, son tardías en la tarea de decidir casos y problemas específicos al grado de perder de vista los movimientos y tendencias de la economía en su conjunto. Para

(*) Facilitado por el Banco Central de Honduras.

dichas directivas son especialmente importantes los preceptos y bases antes mencionados, no solamente porque las obliga a poner énfasis en los fenómenos más importantes sino que las libra del trabajo de decidir asuntos que pueden ser relegados a cuerpos administrativos una vez que se han tomado resoluciones sobre los fundamentos de una política monetaria.

II — OBJETIVOS

En legislación de banca central es común fijar como objetivo principal el mantenimiento de la estabilidad interna y externa de la moneda, compatible con el progreso económico de una nación.

La proposición de tal objetivo es simple como razonable pero la implementación carece de sencillez.

No sólo es difícil determinar lo que constituye la situación de estabilidad sino que frecuentemente se enfrentan complicaciones estacionales o temporales. Estas son condiciones que merecen diferente tratamiento que el exigido por un desequilibrio fundamental. Además, en períodos de inestabilidad o crisis es común que las autoridades monetarias se vean sujetas a fuertes demandas crediticias tanto del sector oficial como del privado. Como ha sido comprobado en varias ocasiones no siempre es factible para un banco de emisión, generalmente de creación estatal, resistir a estas presiones, particularmente cuando las medidas que pudieran tomarse no son muy populares.

Las dificultades para mantener una moneda sana no deben producir el sacrificio de este objetivo. Al contrario, conociéndose de antemano los peligros a producirse, la fijación de pautas fortalece la posición de las autoridades monetarias permitiéndole emplear más efectivamente sus facultades de acción. Reconociendo que para con el sector públi-

co la única arma efectiva de que dispone un banco central es la facultad de persuasión, la clara definición de los objetivos monetarios sirve grandemente para estrechar los vínculos de colaboración entre las autoridades monetarias y fiscales, colaboración que por su esencialidad en el mantenimiento de la estabilidad económica debe constituir en sí misma uno de los principales objetivos de política de banca central.

Estabilidad monetaria no significa que los medios de pagos deben ser constantes, o que no haya fluctuaciones en el nivel de precios. Lo que implica es que exista compatibilidad entre los movimientos de estos índices y los cambios que se producen en el producto nacional, balanza de pagos y precios internacionales.

No hay fórmulas de aplicación general para averiguar cuáles son relaciones apropiadas. Estas pueden variar considerablemente entre países cuya dependencia sobre el comercio internacional es alta y aquéllos que no sufren grandemente de los impulsos económicos que se originan fuera de su territorio.

Otro factor que influye diferentemente es el carácter de la nación de acreedor o deudor, es decir exportador o importador de capital. Por ejemplo, es imposible para un país cuya dependencia en préstamos netos del resto del mundo es alta, para el financiamiento de la formación bruta de capital¹ pretender mantener o expandir el producto nacional cuando dichos movimientos de capital bajan o cesan. Tampoco es posible para un país cuyo nivel de importación representa entre 25 y 33% de la renta nacional neutralizar el efecto que los cambios en los precios internacionales producen sobre los internos.

En otras palabras la influencia de la balanza de pagos en el nivel de actividad económica debe determinar el encauzamiento que debe darse a una política monetaria.

En un país pequeño y relativamente poco desarrollado cualquier expansión crediticia tiende a reflejarse sobre el nivel de importación y el volumen de reservas internacionales. Igualmente, cualquier crisis que tienda a producir una reducción en la exportación o un aumento de las importaciones afecta en diferente grado de importancia a una economía monocultivista que a un país altamente industrializado.

Estas consideraciones llevan a una conclusión. Un país poco desarrollado no puede, aún en período de depresión económica, expandir grandemente el crédito sin afectar el equilibrio de la balanza de pagos en un plazo relativamente corto y, en fin, estorbar la estabilidad monetaria. Por lo tanto, las autoridades monetarias en el logro del objetivo de sus funciones no pueden circunscribir sus acciones al escenario nacional. Su principal consideración más bien debe ser relacionada con el impacto que determinada acción pueda tener sobre la posición externa de pagos del país. La dirección del crédito interno, aunque extremadamente importante para estimular las actividades más conducentes al progreso económico, no puede en sí mismo justificar la creación de medios de pagos para sustituir el capital extranjero o completar ahorros nacionales. En otras palabras la formación de capital no puede ser financiado con base en una expansión de crédito doméstico. Aunque este precepto ha sido reconocido y aceptado desde hace algún tiempo y las legislaciones monetarias hacen hincapié en que la expansión crediticia de un banco central debe ser de carácter estacional o temporal, la realidad ha sido otra, particularmente en países subdesarrollados. Legislación especial o de emergencia ha sido promulgada en varios países para facilitar la expansión de crédito público y privado. En muchos casos se ha obligado a los bancos de emisión a financiar directa o indirectamente planos de desarrollo económico. En algunas

instancias se ha obligado a los bancos centrales a mantener un mercado líquido para los títulos del Estado con el resultado que éstos en poco tiempo se han monetizado. Aduciéndose que el crédito a la producción no sólo levantaría el nivel de vida sino que vendría a producirse más divisas para el país, se ha forzado la expansión crediticia hacia el sector privado para fines de formación de capital. Aún en aquellos pocos países donde se ha podido vigilar efectivamente la dirección de este crédito se ha comprobado que empresas e individuos elegibles para préstamos se han aprovechado de ellos aún cuando disponían de suficientes ahorros, canalizando éstos al financiamiento de operaciones especulativas o inversiones de baja productividad como construcciones de viviendas urbanas.

Las presiones inflacionarias de estos varios tipos de expansiones crediticias por lo tanto han sido idénticas, produciendo siempre efectos adversos sobre la balanza de pagos.

Efectos de una Expansión Crediticia.

El efecto que puede tener una expansión crediticia doméstica de carácter permanente sobre la posición externa de pagos de un país ha sido objeto de estudios por varios economistas. (1). Las conclusiones han sido casi uniformes en que especialmente en países pequeños y poco desarrollados, cuya dependencia en el comercio internacional es alta, un aumento de crédito por el sistema monetario se traduce, relativamente en breve plazo, en un aumento en los medios de pago, un incremento en la renta monetaria, un auge de las importaciones y una baja en las reservas internacionales, que se aproxima a la tasa de aumento crediticio.

¹ Esta conclusión no significa que no pueda ocurrir ninguna expansión de crédito sin crear desequilibrios sobre la

(1) F. Machlop, J. J. Polak, Cottfried Habeler, M. W. Holtrop y otros.

posición externa de pagos. Una expansión en los medios de pago igual a la tasa de aumento en el producto nacional mantendría la velocidad de la circulación monetaria invariable y por lo tanto no se producirían efectos nocivos sobre la balanza de pagos. Nuevo crédito puede ser otorgado también sin repercusiones dañinas en igual cantidad a la de la renta ahorrada. En el mismo sentido es importante la cantidad de ahorro canalizada a través de instituciones crediticias. A medida que este ahorro aumenta el volumen de préstamos e inversiones de estos intermediarios financieros puede expandir en igual proporción sin afectar el equilibrio monetario.

Finalmente es factible aumentar el crédito interno cuando se ha tenido una balanza de pagos muy activa y dado lugar a un aumento de las reservas internacionales. Aunque reconociendo la necesidad que un país tiene de conservar un nivel más alto de divisas a medida que aumenta el volumen del comercio internacional puede haber margen para crear nuevos medios de pago sin afectar la relación entre renta nacional y el medio circulante.

Esta exposición simplificada nos lleva al viejo precepto de que *las reservas internacionales son iguales al medio circulante menos el total de la expansión crediticia*. Entonces a medida que aumenta el crédito doméstico bajan las reservas internacionales o en otras palabras, a medida que suben proporcionalmente los medios de pago de origen interno se acentúa la presión sobre la estabilidad externa de la moneda.

Financiamiento del Desarrollo Económico.

El financiamiento interno de un programa de desarrollo económico consecuentemente está circunscrito al monto de divisas de que en un momento determinado dispone el país. El uso total de estas reservas inevitablemente lleva la economía a su estado de desequilibrio que no sólo causa la de-

valuación de la moneda sino que reduce los ingresos cambiarios a raíz de la restructuración de las industrias nacionales, éstas produciendo para el consumo interno con preferencia a la exportación por el atractivo de los precios, que mientras tanto, han subido internamente. En fin devienen afectadas todas las transacciones de pagos internacionales del país al grado de reducir no solamente la capacidad de financiamiento interno de desarrollo sino que se perjudica el crédito externo y la posibilidad de atraer nuevas inversiones extranjeras.

Estas son las consecuencias de un proceso inflacionario de origen interno. El porqué no opera el multiplicador monetario en una economía subdesarrollada aún cuando hay desempleo o subempleo del trabajo y de recursos naturales es explicable por la fuerte dependencia del consumo y de la producción en transacciones y condiciones internacionales. No hay creación interna de medios de pago que directa o indirectamente no repercuta luego sobre la balanza de pagos. Además, la propensión a ahorrar es muy baja. Cuando los aumentos en los gastos públicos o privados dirigidos a las clases trabajadoras cuyas necesidades mínimas de consumo son mayores de las previstas por los nuevos ingresos, estos grupos tienen pocas posibilidades o incentivos para ahorrar. La falta de un mercado de capital es otro obstáculo. La inexistencia de un mercado donde el dinero pudiera ser controlado hace que la transición de dinero a activos fijos (bienes raíces, inventarios de bienes importados, o mantenimientos de saldos en el exterior) sea muy precipitada.

Entonces los escapes que hay en el flujo de nuevo dinero, que inevitablemente están encauzados hacia el exterior, hacen relativamente inoperante la creación monetaria (multiplicador como estímulo para una mayor producción nacional).

El desarrollo acelerado de un país de escasos recursos consecuentemente depende de la habilidad de aumentar la formación de capital evitando el proceso inflacionario.

En la espera nacional el financiamiento de similar programa implica la obtención de mayores ahorros, sea mediante tributación o incentivos que canalicen nuevos ahorros hacia intermediarios financieros y hacia un mercado de capital. Todavía más importante, en vista de lo difícil de aumentar la tasa de capitalización interna, es el flujo de capital extranjero desde aquellos países que necesitan nuevas fronteras económicas. Finalmente, reconociendo que una renta nacional mayor puede obtenerse no sólo de mayores inversiones sino que debe ser acompañada de una mayor exportación, deben crearse adecuados estímulos para que haya más y más incentivos para dirigir los factores de producción hacia aquellas actividades que permiten al país aprovechar los recursos naturales con los cuales está mejor dotado, es decir, explotar al máximo la especialización internacional que permite un mayor volumen de comercio y en fin un mejor nivel de vida para la población.

Como se dijo arriba hay ciertos preceptos que pueden orientar la política monetaria, especialmente en consideración de una expansión crediticia.

En primer lugar es importante reconocer que una expansión crediticia doméstica no constituye un fenómeno aislado de la actividad económica sino que es una parte integral de la situación de pagos internacionales y del producto nacional.

Por lo tanto el incremento de la renta nacional mediante aumentos crediticios (multiplicador monetario) es válido sólo cuando la nueva renta da lugar a un aumento de compra de bienes y servicios nacionales. Pero en un país poco desarrollado el factor importación no sólo es muy importante en el porcentaje del consumo nacional sino que en determinado momento dicho componente es el 100%. Esto es debido a la im-

posibilidad de los países monocultivistas para aumentar a corto plazo el flujo de bienes y servicios, como también a la inexistencia de capacidad industrial no utilizada que pudiera ser empleada con el flujo de nuevo dinero.

Además el aumento en el nivel de precios como resultado de la creación de medios de pago no solamente hace más atractivos los artículos tradicionalmente importados, sino que se alarga la lista de productos del exterior que son introducidos con la devaluación de facto del signo monetario nacional.

Aceptado el precepto que la teoría del multiplicador monetario no operará en un país poco desarrollado en igual forma que en áreas altamente auto-suficientes, la creación monetaria debe ser medida con respecto a la repercusión que se producen no sólo sobre las reservas internacionales sino sobre la estructura de la balanza comercial. La reducción de la exportación disminuye la cantidad de venta que se hace al resto del mundo y de la nacionalizada como producto propio, mientras un aumento de la importación da por resultado una salida de renta nacional para engrandecer los productos nacionales de otros países. Entonces, cualquier expansión crediticia que resulta en una balanza comercial desfavorable o menos favorable que antes no puede considerarse deseable. Consecuentemente con esta exposición, es altamente deseable la canalización del crédito hacia aquellas líneas de actividades que tiendan a aumentar el nivel de exportación y otros ingresos de divisas. Es del caso, sin embargo, reconocer que un aumento en la exportación que da lugar a una balanza de pagos más favorable y por ende a un aumento de las reservas, produce al mismo tiempo un aumento en la renta nacional. Tal aumento de la renta en períodos sucesivos da lugar a un mayor nivel de importación que borra la balanza favorable originalmente obtenida.

La inflación no puede financiar el desarrollo económico. Una mayor tasa de capitalización puede obtenerse sólo me-

diante una restricción del consumo (p. ej. mayor tributación) o mediante un mayor flujo de inversiones y préstamos del exterior.

CONCLUSIONES

Los preceptos antes discutidos nos llevan a contestar las preguntas hasta cuánto puede ser expandido el crédito interno y qué constituye un nivel adecuado de reservas internacionales, de medios de pago y de precios.

Reconociendo la interrelación entre renta nacional, dinero y balanza de pagos, varios economistas ⁽²⁾ recientemente han producido fórmulas que permiten medir aproximadamente algunas de estas relaciones. Por ejemplo, se considera como adecuado para un país poco desarrollado un nivel de reservas internacionales igual a 67% del medio circulante, o en otras palabras una expansión de crédito interno que no sea mayor del 33% del medio circulante⁽³⁾ cuando la razón entre la importación y la renta nacional es 0.3, la de dinero a renta de 0.2 y la de reservas a importación de 0.5. Aun negando el valor de las fórmulas para resolver problemas monetarios, la realidad es que cualquier cambio brusco en la relación entre medios de pagos de origen interno y los de origen externo, es poco deseable. Además, una tendencia a la baja de larga duración da evidencia clara de un desequilibrio monetario.

(2) Eugene A. Birnbaum, J. J. Pollock, G. de Kock y otros.

(3) El Dr. J. J. Pollock emplea la siguiente fórmula:

$$\frac{DA}{R} = \frac{a}{Km} - 1$$

DA = Medios de Pagos Nacionales (Domestic Assets).

R = Reservas Internacionales

a = Razón entre dinero y renta.

m = Razón entre importación y renta

K = Razón entre reservas e importación

Por lo tanto lo más deseable es el mantenimiento de relaciones constantes entre los factores económicos que se han dicho influyen sobre el orden monetario. Dicha política implica ajustar la cantidad de dinero en circulación a cambios en la renta nacional. Cuando ésta sube sea por mayor producción o alza en los precios de exportación un aumento crediticio proporcional es lógico. Cuando baja la renta nacional no sólo es necesario no expandir los medios de pago sino que contraerlos para relevar la presión sobre la importación y la balanza de pagos.

Finalmente los aumentos en precios comparados con los experimentados en países con los cuales hay estrechos vínculos comerciales retiene intacto el valor externo de la moneda (tipo de cambio). Aumentos de los precios internos superiores a los internacionales no sólo constituye una devaluación de facto sino que crea presiones desequilibrantes tanto en la balanza de pagos como en el producto nacional.

Una economía débil no puede fortalecerse mediante la impresión de medios de pago nacionales. Aun reconociendo que es necesario la transferencia de recursos del extranjero (capital, trabajo, conocimientos técnicos, etc.) para acelerar a corto plazo del ritmo de crecimiento mucho puede ser resuelto por las autoridades monetarias tanto creando las condiciones monetarias y cambiarias esenciales para atraer inversiones y obtener préstamos del exterior como influyendo en el uso más racional de los limitados recursos financieros disponibles.

Dr. Paúl Vinelli