REFLEXIONES SOBRE POLÍTICA MONETARIA: UNA APROXIMACION AL CASO ECUATORIANO

Abelardo Pachano B.

Este tema ha sido una de las mayores preocupaciones de los economistas del mundo en la última década, especialmente porque se ha cuestionado la importancia de esta política; porque se han agudizado los desajustes monetarios y se han creado presiones desestabilizantes en el sistema económico occidental; sin embargo, nuestro propósito es mucho más concreto que lo antes mencionado: sólo pretendemos exponer lo que se considera como relevante para el caso ecuatoriano, partiendo de una base teórica sustantiva y derivando en una aplicación práctica nacional. No por ello debemos reconocer que existen otros aspectos de la política monetaria que merecen atención especial, pero que por hoy las hemos ignorado, ya que el propósito fundamental del trabajo es abrir la discusión sobre la forma como una política monetaria puede definirse.

Dentro de este contexto el trabajo ha sido dividido en tres partes a fin de darle una estructuración que, por lo menos intencionalmente, trate de ser integral. En primer lugar se resumen brevemente los aspectos teóricos más relevantes de la teoría monetaria contemporánea; en segundo lugar se mencionan los objetivos básicos de la política monetaria; y por último se explican los instrumentos y medios de que se vale la política monetaria del país.

Es conocido que la teoría monetaria ha sido tal vez el campo de mayor evolución dentro de la ciencia económica en los últimos años. La década de los 70 se constituyó en el período más fecundo de la investigación monetaria, habiéndose conseguido un significativo perfeccionamiento de la teoría de este sector.

Sin embargo, se debe resaltar su evolución histórica, citando en primer lugar a la teoría clásica con su versión cuantitativa que reconoce un permanente estado de equilibrio en la economía y que explica la fenomenología monetaria a través de la famosa ecuación $MV=PT$.

Esta identidad conduce a explicar los desajustes económicos

como directamente relacionados con el sector monetario, especialmente a través de la vinculación directa de los precios y la oferta monetaria. En su versión original, la escuela clásica no distinguía o diferenciaba los efectos de corto y largo plazo, simplemente postulaba un modelo dicotómico de la economía en general.

La escuela Keynesiana por su lado, plantea cambios profundos en la interpretación económica y crea una nueva teoría que reconoce la existencia de desequilibrios dentro de una sociedad y que, además, vincula a los sectores monetario y real. Para esta escuela, la demanda monetaria no sólo está relacionada con el nivel de ingreso o con la actividad económica, sino que tiene como una variable determinante a la tasa de interés. De esta forma el proceso de ajuste que se produce dentro de una sociedad no sólo se efectúa dentro del campo monetario a través de los precios, sino que tiene vinculación con el campo real a través de la inversión. Esta escuela estableció también el principio del “equilibrio de portafolio” y “costo de oportunidad”, cuando interpretó la conducta del demandante de dinero bajo dos alternativas: o comprar bonos o mantener dinero líquido.

En este aspecto hay un hecho extremadamente importante de la teoría keynesiana, cual es el de que el nivel de actividad económica depende en “cierto grado” de la política monetaria; hay, por lo tanto, dentro de esta escuela capacidad de dirección económica a través del dinero.

En la década de los años 50 se replantea la teoría clásica y nace una nueva versión de la teoría monetaria, que partiendo de los fundamentos originales de la escuela, divide los efectos del dinero en dos períodos: el corto y el largo plazo. Para esta nueva interpretación, cuyo principal expositor es Milton Friedman, la política monetaria puede afectar a la actividad económica en el corto plazo, pero es *absolutamente neutra* en el largo plazo.

En definitiva, la llamada teoría cuantitativa moderna reconoce la existencia del desempleo, de la subocupación general de factores, de los desbalances intersectoriales, como transitorios y afirma que la economía puede reaccionar dentro del corto plazo mejorando la utilización de los factores y, reduciendo el desempleo hasta llegar a una tasa considerada como “natural”.

En la actualidad, tanto la escuela keynesiana como la monetarista se encuentran en un proceso de revisión de sus postulados teóri-

cos, habiéndose encontrado una cierta aproximación entre las dos escuelas. Sin embargo, aún subsisten diferencias profundas que guardan relación directamente con el grado de eficacia de la política monetaria y el grado de reacción que se obtiene en la actividad en general.

En este aspecto el debate keynesiano-monetarista se ha centrado fundamentalmente en la interpretación del fenómeno inflacionario, habiéndose arribado a la presentación de algunos modelos que tratan de explicar este hecho.

La función de Phillips, que interrelaciona en su versión primaria salarios con desempleo y, que luego en su modelo más conocido interrelaciona precios con desempleo, es en el momento actual el modelo más discutido e investigado.

En la realidad, no constituye una teoría nueva sino que es el resultado de una investigación empírica que reconoce la existencia de una relación causal entre el nivel de actividad económica (a través de la tasa de desempleo) y el nivel de monetización de la economía (a través de los precios).

Se puede diseñar, bajo los supuestos de este modelo, una política que sea correctiva del desempleo y que tolere niveles altos de inflación o viceversa; todo depende de cuales son los postulados de la política económica que se desea seguir.

La versión monetarista de la inflación acepta el modelo de Phillips, pero únicamente para el corto plazo y lo desconoce en el largo plazo, ya que para ese lapso no existe capacidad de modificación de la tasa natural de desempleo ni de influenciar la actividad económica.

En su concepción propia y totalizante, el modelo monetario de la inflación mundial reconoce que bajo los supuestos de tipos de cambio fijos, de pleno empleo y de mercados integrados de bienes y servicios, el aumento de la oferta monetaria en un país provoca un aumento de la cantidad de dinero mundial e implica un nivel más elevado de precios mundiales.

Recoge además tres principios fundamentales, conocidos como teoremas de la aceleración, de la temporalidad y de las expectativas endógenas.

La aceleración asevera que sólo un cambio en el comportamien-

to de la oferta tiene efectos reales. Inversamente un aumento permanente de la oferta monetaria repercute en la tasa de inflación.

La temporalidad sostiene que el cambio en el comportamiento de la oferta monetaria influye solo durante un corto período en el sector real.

Las expectativas endógenas constituyen el proceso de ajuste de los cambios producidos por la política monetaria, a través de sus efectos dentro del gasto total.

Por último, dentro de este primer punto sobre aspectos teóricos debe mencionarse la existencia de modelos estructurales de la inflación. que sostienen que este proceso está vinculado exclusivamente con las distintas tasas de crecimiento de la productividad en los sectores, con las distintas elasticidades de precios e ingreso de los bienes, con el aumento uniforme de los salarios nominales y con la rigidez o inflexibilidad a la baja de los precios o salarios monetarios.

En resumen, se puede afirmar que si bien aún subsisten posiciones e interpretaciones que tratan de ser totalmente fieles a los postulados originales de las distintas escuelas de pensamiento económico, es evidente que en la actualidad se ha producido y está produciéndose un acercamiento entre estas distintas teorías.

Dentro del segundo punto convenido para este trabajo sobre los principales objetivos de la política monetaria, debe señalarse lo siguiente:

- a. **Mantenimiento de un elevado nivel de empleo**, que lleva consigo de manera implícita el obtener altas tasas de actividad económica en todos los sectores, de tal forma que se minimice la brecha existente entre el producto potencial y el realizado.
- b. **Conseguir un adecuado nivel de crecimiento económico**, es decir aplicar una política monetaria que le permita a una sociedad disponer de los recursos necesarios para incrementar su actividad económica y facilitar en el futuro la incorporación de más mano de obra, más recursos naturales, más capital, todos ellos bajo la aplicación de una adecuada tecnología.

En este punto la política monetaria debe tratar de conseguir una relación inversión-consumo lo suficientemente alta como para

permitir la generación de actividades futuras. Sin embargo, existen muchas interrogantes respecto del verdadero significado que tiene para una economía el posponer su consumo actual por conseguir un futuro.

c. Mantener un adecuado grado de **estabilidad de los precios** es el tercer objetivo de la política monetaria, lo que implica que la asignación de dinero debe ser tal que facilite la actividad económica, la promocióne, evitando en lo posible desajustes en los precios derivados exclusivamente de excedentes de liquidez.

Es preciso señalar que aceptando la existencia de problemas estructurales como los mencionados, una porción de la tasa de inflación no puede ser ni debe ser controlada a través de política monetaria, sino mediante políticas económicas hacia los sectores reales, ya que de otro modo se generaría presiones en la actividad general de carácter recesivas.

d. El cuarto objetivo básico de política monetaria es el tratar de conseguir el **equilibrio de la Balanza de Pagos**, que por su importancia para un país en desarrollo debe ser cuidadosamente programada.

Es cierto que estos cuatro objetivos fundamentales, si bien son importantes para la política monetaria, no pueden alcanzarse de manera simultánea.

El análisis de costo-beneficio en este caso constituye la piedra angular de la política. El saber determinar que es más conveniente para un país entre desocupación e inflación; entre ocupación, inflación y problemas de Balanza de Pagos o, entre menor crecimiento económico, estabilidad y equilibrio en la Balanza de Pagos, son alternativas que van a determinar el comportamiento de las variables monetarias.

En tercer lugar se ofreció tratar, de alguna forma, dentro de este trabajo a la política monetaria del país y para ello se debe en primer lugar definir cuales son los objetivos fundamentales de la política económica ecuatoriana, para en función de ellos definir la política monetaria.

No se pretende en este punto diagnosticar la realidad ecuatoriana, sino tan sólo recorrer el velo de dos o tres aspectos básicos que permitan comprender la tarea asignada a la política monetaria.

Es evidente y resulta hasta inoficioso mencionar que el Ecuador es un país con graves problemas estructurales, derivados no solamente de la diferente productividad intersectorial, sino también de la clara marginalidad económica y social de algunos sectores.

Este hecho incuestionablemente se refleja, entre otros indicadores, a través de los correspondientes índices de desempleo y subempleo. Es más, esta estructura en cierto sentido permite plantear la hipótesis de que una parte del proceso inflacionario tiene sus raíces precisamente en la existencia de esta realidad. Estudios empíricos realizados por el Banco Central determinan que aproximadamente el 30 por ciento de la tasa inflacionaria responde a esta realidad.

Por lo tanto, la política monetaria debe tratar de ayudar a corregir estos problemas, facilitando por ejemplo, la realización de actividades que incorporen de manera preferente mano de obra; fomentando el financiamiento de aquellos sectores que están generando cuellos de botella en el abastecimiento de la demanda nacional.

En este contexto y considerando además que el Ecuador es un país pequeño, abierto al exterior, con tipo de cambio fijo y que por supuesto no tiene capacidad de alterar la oferta mundial de bienes y servicios, debe cuidar el comportamiento de su Balanza de Pagos, ya que de otro modo las restricciones a la capacidad de crecimiento potencial serán mayores.

En este sentido, el control de la inflación constituye un objetivo de gran importancia, ya que las consecuencias que se dan en la balanza comercial cuando la inflación es alta y que repercuten en la actividad económica son tremendamente negativas.

El grado de exposición y dependencia de la economía ecuatoriana al exterior es elevado y por lo tanto debe cuidarse que estas relaciones se mantengan dentro de límites económica y socialmente tolerables.

Por todos estos motivos, debe diseñarse una política que, en su concepción cuantitativa, sin ser restrictiva para la actividad económica, es decir sin crear presiones especialmente de desempleo de mano de obra, tampoco sea expansiva frente a capacidad potencial de crecimiento real de la sociedad, por sus consecuencias negativas en el mediano plazo. Complementariamente, la asignación debe

responder de alguna forma a las necesidades de financiamiento y corrección de desequilibrios.

Definida la política dentro de este contexto general, algunos de los instrumentos de los que se vale el Banco Central para conseguir estos objetivos son los que a continuación se señala:

Existen instrumentos eminentemente cuantitativos que pretenden corregir o por lo menos ayudar a corregir los problemas derivados de un exceso o una deficiencia de recursos monetarios dentro de la economía. Estos mecanismos por lo general no tienen capacidad de asignación de recursos, aun cuando en la práctica su uso indiscriminado produce desajustes sectoriales de financiamiento. Entre estos podemos citar los encajes bancarios, las operaciones de mercado abierto y en cierto sentido la política de redescuentos.

Entre los instrumentos cualitativos, es decir aquellos destinados a corregir los problemas de distribución de recursos, podemos citar en primer lugar la política selectiva de crédito, más por su forma de aplicación que por sus verdaderos efectos, la política de tasas de interés y cualquier otro mecanismo que surja de la creatividad del Banco Central y que tenga como objetivo básico la reasignación de recursos dentro de la economía. En el caso del Ecuador podría mencionarse FODERUMA como un esfuerzo adicional, aunque pequeño todavía, de la política monetaria cualitativa.

Sin embargo, el grado de sensibilidad del sistema financiero no permite defender de una manera terminante la clasificación anterior, a pesar de que ella responde más a los efectos primarios que se derivan de cada instrumento. Por ejemplo, es indiscutible que un incremento del encaje bancario tiene implicaciones primordialmente cuantitativas, ya que a través de este instrumento se pretenden corregir los excesos de liquidez que existen en un momento determinado. Pero es evidente que también afecta la distribución de crédito y consecuentemente la actividad económica sectorial.

De allí que exista necesidad de combinar todos estos instrumentos de una forma tal que se atiendan las necesidades económicas de las principales actividades del país, pero que también se ayude a corregir los problemas de distribución de recursos.

Para todo ello, el Banco Central necesita establecer metas y conocer las prioridades que se le asignan a las distintas actividades del

país, incluyendo la pública; en este sentido, se prepara un programa financiero que recoge el comportamiento esperado de las principales variables económicas y con ello se determina cual es la cantidad de recursos monetarios que el país debe tener para poder cumplir con estos propósitos.

El objetivo global, por lo tanto, consiste en generar y controlar la tasa de crecimiento de la base monetaria y de la oferta monetaria, de tal forma que facilite el crecimiento adecuado de la economía, no restrinja el empleo y al propio tiempo mantenga la tasa de inflación en niveles tolerables.

Debe mencionarse que la capacidad de control que tiene la autoridad monetaria sobre la oferta real de dinero es limitada, ya que ella es el resultado de las operaciones con el exterior, de las acciones de los intermediarios financieros, del sector público, del nivel de actividad de los particulares y en general del comportamiento de la sociedad.

No por lo anterior se pretende desconocer que el Banco Central dispone de los instrumentos que le permiten ayudar en el control de la generación del dinero nominal; de ahí que el programa monetario del Banco Central para 1980 se haya establecido en función de tres supuestos fundamentales:

- a. Crecimiento del PIB real;
- b. Tasa de inflación promedio anual esperada; y,
- c. Equilibrio en la Balanza de Pagos.

El Programa Monetario surge, por lo tanto, de la combinación de variables reales y financieras, aceptando de esta manera la existencia tanto de efectos reales, como de efectos monetarios derivados de la política correspondiente.

Existen varios métodos de realizar la programación monetaria o financiera. Cualquiera de ellos parte de los cuadros de balance del sector financiero, del sector fiscal, y del sector externo; se establece una función de demanda monetaria que recoja las relaciones causales más relevantes o puede crearse un modelo monetario más sofisticado que elimine el supuesto de equilibrio permanente entre la oferta y la demanda monetaria, a través de un juego de varias ecuaciones matemáticas.

En el caso ecuatoriano y para 1980 se partió de la segunda alternativa, es decir estableciendo un modelo monoecuacional que tiene como variable dependiente a la oferta monetaria real y como independiente al PIB real, a la tasa de inflación anual promedio y a la oferta monetaria real rezagada un período.

El modelo se lo corrió para varios años y dio resultados estadísticos aceptables. Con estos resultados se fijaron los límites de crecimiento anual de la oferta monetaria y, consecuentemente mediante la aplicación de índices de estacionalidad, se calcularon los límites mínimos y máximos de la oferta monetaria.

A través del multiplicador mensual del dinero se fijaron las metas mínimas y máximas de la base monetaria, que es la variable instrumental de mayor importancia del Banco Central del Ecuador, pues dentro de ella y como una de sus fuentes se encuentra el indicador resultante de la política de crédito. Si bien este procedimiento es aceptable técnicamente, no es el más aconsejable, ya que debería utilizarse los multiplicadores de la base monetaria para establecer su propia trayectoria.

Partiendo del Programa Monetario del Banco Central, y a través de la descomposición de la base monetaria, se estableció el programa de crédito compatible con las metas propuestas por el país. Debe mencionarse que la mayoría de los recursos están asignados hacia las actividades eminentemente productivas como agricultura, ganadería, etc.

Por último, es evidente la importancia que tiene la política fiscal dentro de la monetaria. En este artículo no se trata de estudiar este tema, sólo se pretende señalar la imperiosa necesidad de que exista una clara y permanente coordinación entre las dos, ya que el impacto de cada una de ellas en la otra puede provocar desajustes importantes en el equilibrio general de la economía. Es por ello que la programación monetaria necesariamente debe considerar como una variable relevante el comportamiento esperado del sector público en total.