

por libra de café crudo en grano descafeinado o su correspondiente en descafeinado tostado/molido, ajustándose la cuota automáticamente en función a la tasa de conversión del dólar. Estas disposiciones rigen por 180 días, a partir del 10 de enero de 1975.

Resolución 910, que fija en US\$ 31,00 por saco de 60,5 kilos, la cuota de contribución sobre la exportación de café verde o su equivalente en tostado/molido, hasta nueva orden. Igualmente fija la cuota de contribución de US\$ 15,50 por libra de café en grano descafeinado o su equivalente descafeinado tostado/molido. Estos valores se aplicarán a los respectivos contratos de cambio fechados en el Instituto después del 19 de febrero.

Resolución 912, que fija a partir del 28 de febrero los precios mínimos de registro de declaraciones de ventas relativas a las exportaciones de café verde o su equivalente en tostado/molido para embarques hasta el 31 de mayo de 1975, manteniendo la cuota de contribución de US\$ 31,00 hasta nueva orden. Los precios mínimos son los siguientes:

Cafés despulpados, US\$ 60, exportados de cualquier puerto;

Cafés del tipo 6 o mejor, US\$ 60, exportados por cualquier puerto;

Cafés del tipo 6 o mejor, US\$ 59, exportados por los puertos de Paranaguá y Antonina;

Cafés del tipo $\frac{7}{8}$ o mejor, US\$ 57, exportados por Río de Janeiro, y

Cafés del tipo $\frac{7}{8}$ o mejor, US\$ 56, exportados por los puertos de Vitória, Salvador, Recife e Itajai.

La resolución también abre los registros de declaraciones de venta relativas a la exportación de café soluble de las calidades liofilizado y secado por aspersión, a partir del 28 de febrero para embarques del 1º al 31 de agosto de 1975, a los mismos precios mínimos de registro fijados por la Resolución

897 de noviembre 7 de 1974.

b) **Estados Unidos. Convención de la National Coffee Association.** Durante este mes, se realizó la 64ª Convención Anual de la National Coffee Association en Boca de Ratón, Florida, con la participación de altas personalidades del mundo cafetero.

El presidente de la Asociación, señor George E. Boecklin, en su discurso de inauguración se refirió a la situación actual del mercado de café en los Estados Unidos y a la declinación del consumo, mencionando las perspectivas de colaboración entre la National Coffee Association y los países productores de café, en el lanzamiento de una campaña de promoción conjunta en el mercado estadounidense.

c) **El Salvador. Reunión del Grupo Mundial de Productores.** El grupo mundial de productores de café celebró en San Salvador una reunión con miras a establecer las medidas necesarias para el fortalecimiento de los precios del café. Los países productores han estado tratando, a falta de un convenio internacional con mecanismos económicos, de tomar sus propias medidas para detener la declinación en los precios del café, que ha coincidido con un periodo de agudo aumento en los costos de producción. Los 44 países que integran el Grupo Mundial de Productores, bajo la presidencia del Licenciado Fauto Cantú Peña, de México, decidieron tomar medidas para fortalecer el sistema de retención previamente establecido, con el objeto de que el café retenido no pueda entrar al mercado antes de que se obtengan los objetivos de precios fijados. Los productores también acordaron continuar sus discusiones con los países consumidores en la Organización Internacional del Café, con el objeto de allanar el camino hacia un nuevo acuerdo cafetero con cláusulas relativas a precios y a volúmenes de exportación para reemplazar el que terminó en 1972.

POLITICA MONETARIA Y PRECIOS

POR FRANCISCO J. ORTEGA, ASESOR DE LA JUNTA MONETARIA

I. INTRODUCCION

La economía colombiana ha venido mostrando durante los últimos años resultados favorables en su sector real, en la actividad exportadora y en el empleo. Simultáneamente, otros frentes de su coyuntura

son materia de preocupación y entre ellos sobresale el referente al aumento acelerado de los precios, cuya tasa media para el cuatrienio 1970-73 fue de cerca del 13% mientras que para la segunda mitad de la década de los sesenta había sido del 9.3%.

El estudio de las causas de la inflación es, sin duda, de la mayor importancia, más ahora cuando la política económica está orientada hacia claras metas de estabilidad.

Entre los orígenes de esta es común incluir los de orden monetario, los cuales para muchas personas constituyen el principal factor explicativo, cuando no el único.

En este estudio me propongo presentar algunas ideas acerca de la incidencia de la política monetaria en el proceso inflacionario reciente. La orientación que pienso seguir es más que todo la de un breve repaso de las tesis monetarias, con algunas anotaciones en cuanto a su aplicación al caso colombiano. No pretendo desarrollar un modelo de inflación, ya que para ello tendría que especificar un marco teórico especial; tampoco esclarecer con precisión si el aumento de los precios se debe o no a factores monetarios. Mi interés consiste, principalmente, en señalar ciertos interrogantes sobre el tema, que ojalá sean materia de estudio por parte de los economistas académicos dedicados al análisis del proceso inflacionario que afrontamos.

II. POLÍTICA MONETARIA Y NIVEL DE PRECIOS

Las ideas de quienes atribuyen el aumento del nivel de precios a factores monetarios parten de la premisa de que la cantidad de moneda en circulación tiene especial incidencia en la determinación del ingreso nominal y del nivel de precios.

Aunque el dinero se caracteriza por cumplir los objetivos de medio de cambio y forma de mantener riqueza, estos usos no son importantes en sí mismos. Lo fundamental a este respecto lo constituyen las razones por las cuales el dinero, como cualquier otro activo, es demandado. La moneda genera utilidad a quien la posee y conservarla tiene un costo representado tanto en los bienes reales que pueden ser adquiridos como en los activos financieros alternativos que rinden un interés. Estos costos y beneficios, igualados en el margen, son los elementos que configuran la función de demanda de dinero.

El núcleo de la teoría está en el estudio de los determinantes de la demanda. Por ello se afirma que la moderna teoría cuantitativa es en sí misma una teoría de la demanda de dinero (1). En su versión simplificada se dice que, para cada unidad económica y para el sistema en su conjunto, existe una función de demanda, la cual tiene la característica de ser bastante estable.

Un aspecto esencial de la teoría cuantitativa es la distinción entre los valores nominales y reales, lo cual en el caso de la función de demanda impli-

ca que los individuos tienen en cuenta únicamente la cantidad real de dinero, o sea su valor nominal deflactado por el índice de precios. La demanda de dinero así definida, es función del ingreso real, de la tasa de interés, del stock de riqueza y de las expectativas en cuanto a cambios en los precios. En su forma más conocida, se puede expresar por la ecuación $M = k P Y$ (2).

Los monetaristas derivan de esta relación la siguiente conclusión: como la función es estable, un aumento de la oferta de dinero por parte de la autoridad monetaria, en exceso de la cantidad demandada, ha de traducirse en alzas del nivel de precios, ya que el coeficiente de velocidad es bastante fijo y el ingreso real no cambia en el corto plazo por razón de la mayor disponibilidad de dinero. Lo contrario ocurriría en el evento de producirse una merma en la cantidad de dinero.

La ecuación cuantitativa es, desde luego, una simplificación. Su importancia no resulta de la coherencia y comprensión de las tesis que representa, sino de las pruebas empíricas que le han dado un apreciable respaldo. El propio Friedman ha dicho al respecto que "es más un término evocativo de un enfoque general que el título de una teoría bien definida".

Son muchos los problemas que plantea esta teoría y desde luego abundan los puntos de controversia acerca de ella. Uno de los principales es el que se refiere al mecanismo de transmisión de un aumento en la cantidad de dinero sobre el nivel de precios, el cual, según los monetaristas, ocurre por la aceleración del gasto cuando las personas deciden desprenderse del excedente de moneda con relación a la cuantía que ellas desean poseer. Sobre este aspecto se presentan las mayores discrepancias entre distintas líneas del pensamiento económico, en particular, por el supuesto de inelasticidad de la demanda de dinero a la tasa de interés.

Es conveniente destacar algunos interrogantes en cuanto a la aplicabilidad de la teoría a la situación colombiana. El primero tiene que ver con el supuesto según el cual la fijación de la oferta de dinero la hace la autoridad monetaria, o sea su determinación ocurre de manera exógena; es decir, la cantidad de moneda en circulación no depende de ninguna relación de comportamiento y es inelástica a la

(1) Según Friedman, la teoría cuantitativa es una teoría de la demanda de dinero, no del producto, del ingreso monetario y los precios; al ser el dinero un activo financiero o bien de capital, su demanda forma parte de la teoría del capital.

(2) Donde M = cantidad de dinero, en términos nominales; P = nivel de precios; Y = ingreso real y k = constante de proporcionalidad.

tasa de interés y al ingreso. En segundo lugar, la existencia y libre funcionamiento del mercado de capitales en lo referente a la determinación de la tasa nominal de interés, constituye un componente clave del modelo monetarista. Como se verá luego, ninguna de estas dos condiciones se presenta en nuestra economía.

Se podrían mencionar muchos otros aspectos debatibles de la teoría, entre otros su verificación para economías no desarrolladas. Sin necesidad de extendernos más en la parte conceptual basta decir que de la teoría cuantitativa se desprende la incidencia del dinero sobre la determinación del nivel general de precios. Ella ha sido comprobada empíricamente aunque esto no implica relación de causalidad entre dichas variables. De ahí que para analizar los orígenes del aumento en el nivel general de precios se necesite tener en cuenta la evolución de los factores monetarios en conjunción con aquellos que inciden en la oferta de bienes y servicios.

III. EL CASO COLOMBIANO. TASAS DE VARIACION EN PRECIOS Y MEDIOS DE PAGO

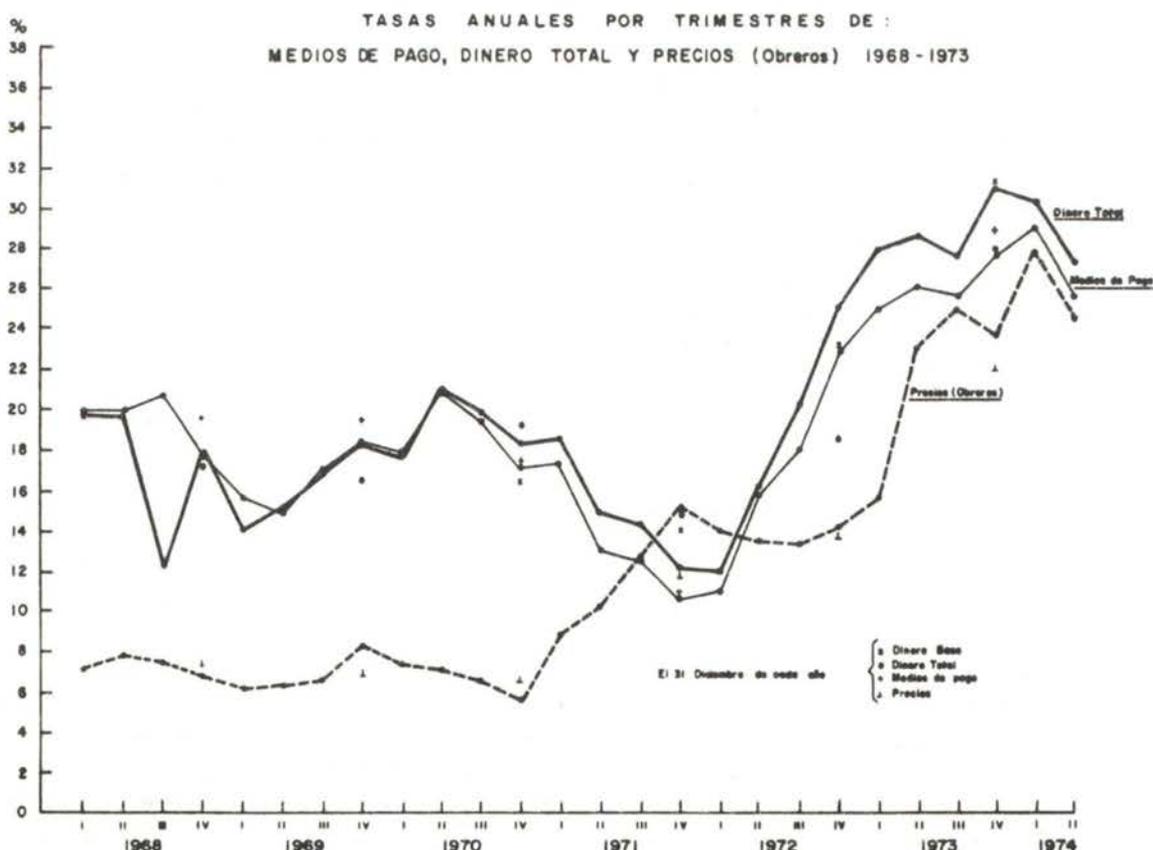
Son pocas las investigaciones sobre la demanda de dinero en Colombia y más escasa aún aquellas

que cubran los años transcurridos de la década de los setenta. Los trabajos de Musalem y Rosas, el primero más que todo orientado a explicar cambios en la demanda de dinero en función de alteraciones en la balanza de pagos, y el segundo, interesado principalmente en el efecto de una ampliación en el número de los intermediarios financieros sobre la utilización del dinero, no constituyen pruebas empíricas que hayan agotado el estudio del comportamiento de la teoría cuantitativa para nuestra economía. Por lo tanto, nuevas investigaciones sobre la materia proporcionarán incalculables beneficios para la conducción de la política monetaria.

No pretendo esclarecer aquí un punto de tanto fondo como sería la especificación y cálculo de una función de demanda por dinero. Mi intención es nada más la de transmitir, y de manera algo burda, ciertos interrogantes que surgen al analizar algunas cifras recientes. Para plantearlos me anima la frase del profesor Teigen cuando dice que "ser monetarista es más un asunto de fe que de lógica" (3). Yo he hecho profesión de fe monetarista, pero mi fe no es propiamente de carbonero.

(3) Ronald L. Teigen, "A Critical Look at Monetarist Economics" Federal Reserve Bank of St. Louis, January 1972; p. 23.

GRAFICA N° 1



En los dos años de 1972 y 1973, se presentaron aumentos de los medios de pago de 24% y 29% si se miden con base al último día del año o de 16% y 26%, respectivamente, si la tasa se calcula a partir de los promedios. A su vez, tomando el índice de obreros, de diciembre a diciembre, los precios crecieron en 14% y 25%. La relativa coincidencia de las tasas de variación observadas en 1973 ha servido para reforzar los argumentos de quienes participan del credo monetarista y, en consecuencia, para que la política monetaria se vea identificada como la principal causante de la inflación.

Pero no se escapa que el asunto no es tan sencillo como a primera vista podría pensarse. ¿Es prueba suficiente la que abarca un período tan corto?; ¿hay, efectivamente, una relación causa-efecto entre las dos variables?; ¿el impacto de la variable monetaria es instantáneo y no se presentan rezagos?; ¿se debió a decisiones expresas de la autoridad monetaria el incremento observado de la oferta de dinero y por ello le cabe la responsabilidad del fenómeno?

No estoy seguro de que las anteriores preguntas se puedan responder afirmativamente. Por lo menos hay indicios sobre las dificultades de su comprobación, como lo sugieren en forma muy simple, las dos gráficas siguientes; en ellas se muestran las tasas de aumento de varias series representativas de la oferta de dinero, en confrontación con los cambios en el índice de precios al consumidor obrero. La primera corresponde a las tasas anuales para cada trimestre del período 1968-1974 y la segunda a las de 1950 a 1973.

La gráfica 1 indica una apreciable disparidad entre las series monetarias y el índice de precios. Para el trienio 1968-1970 los precios fluctuaron entre 6% y 8% mientras que los medios de pago o el dinero total fluctuaron, *grosso modo*, entre el 16% y el 20%, indicando muy poca relación entre los cambios de las dos variables.

En 1971 el comportamiento de los dos factores tuvo una dirección opuesta; en tanto que el crecimiento de las series monetarias se redujo a un intervalo cercano al 12% al finalizar el año, los precios subían rápidamente, casi doblándose, hasta el nivel del 14%. Ello sugiere, o bien la existencia de fuertes e inestables rezagos, o la presencia de factores distintos de los monetarios que aceleraron la inflación en ese año.

Desde 1972 las variables monetarias crecieron rápidamente, hasta niveles cercanos al 28% a finales de 1973 y comienzos de 1974. Los precios, luego de un leve descenso a mediados de 1972, ascendieron de manera apreciable dando a entender que su ele-

vación fue consecuencia del aumento de la oferta de dinero, la cual se reflejó en ellos con algún retardo.

La gráfica 2 toma como oferta de dinero la serie de medios de pago —efectivo más depósitos en cuenta corriente— en vista de la similitud en el comportamiento observado en la gráfica anterior, entre esta y el dinero total. Las fluctuaciones en las dos variables resultan ser tanto o más anárquicas que la de promedios trimestrales. Para los años 1955-57, 1959-61, 1965 y 1972-73 parecería que los cambios ocurrieron en la misma dirección. En cambio, los demás años señalan tendencias opuestas en la variación relativa de las dos series, particularmente, en 1962, 1964, 1967 y 1971. También se observan casos como los de 1968-70 cuando aparentemente hubo total independencia entre las variables.

Con esta ilustración no pretendo rechazar la existencia de una relación entre cambios en la oferta de dinero y cambios en los precios. Dada la forma favorable como la teoría cuantitativa ha respondido a pruebas empíricas, con datos de diferentes países, no estoy pensando descalificarla con base en cálculos tan sencillos como los anteriores. Lo que sí quiero significar es la complejidad de calcular la incidencia de la cantidad de dinero y lo arriesgado de afirmaciones simplistas tan frecuentes cuando se desea adjudicar a la política monetaria la responsabilidad de la inflación. Además, puesto que los fenómenos económicos rara vez son el resultado de un solo factor, cabe pensar que otras variables distintas a la monetaria deben entrar en la explicación del complejo problema inflacionario. Considero, por lo tanto, que hay suficientes indicios para pensar que, sobre todo en el corto plazo, conviene buscar explicaciones adicionales a las que nos señala nuestro credo, para fortalecer el conocimiento científico sobre fenómenos de suma importancia en el campo de la teoría y de la política monetaria.

IV. ¿HA SIDO ESTABILIZADORA LA POLÍTICA MONETARIA RECIENTE?

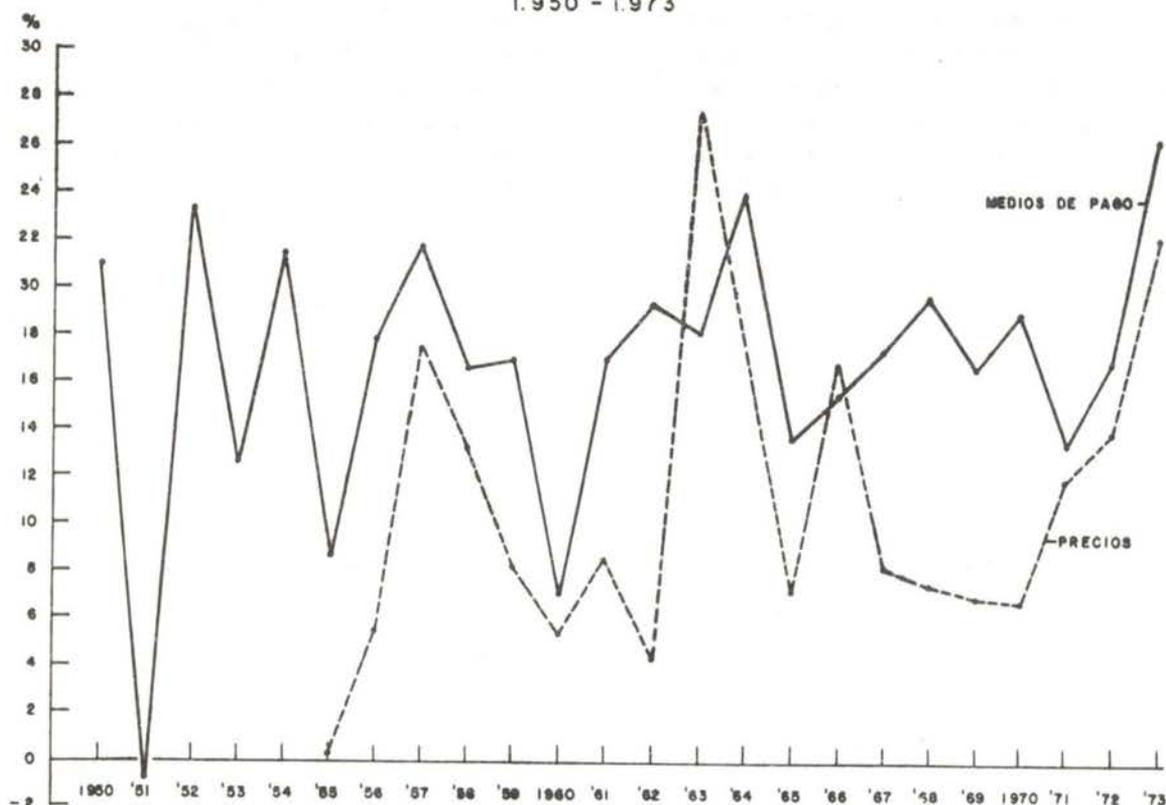
Nuestra política monetaria se guía, sin lugar a dudas, por principios claramente monetaristas. Por el hecho de haber planteado algunos interrogantes acerca de los efectos de la oferta de dinero no se puede decir que el manejo monetario carezca de un ordenamiento conceptual claro que le sirva de guía, sobre todo en lo que hace relación con los precios.

Del marco teórico que orienta la acción de la autoridad correspondiente, se desprenden las metas en materia de evolución de las variables monetarias,

las cuales se concretan en decisiones como la de escoger un crecimiento de la oferta de dinero compatible con los propósitos de estabilidad. Por ejemplo, para períodos en que el aumento del ingreso real ha sido del 7% y la tasa de inflación tolerable se ha calculado alrededor de la histórica entre 8% y 10%, la expansión deseada de los medios de pago se ha fijado entre 15% y 18%.

Por lo tanto, si por política monetaria entendemos aquella que actúe sobre los determinantes de los medios de pago para suministrarle a la economía cierto stock de dinero y, si estas metas de crecimiento se ajustan a los estimativos del ingreso nominal compatibles con una situación de estabilidad, podemos afirmar que su orientación es monetarista.

GRAFICA N° 2
TASAS ANUALES DE MEDIOS DE PAGO Y PRECIOS
1.950 - 1.973



El hecho de que los medios de pago hayan crecido en los últimos años por encima de las cuantías compatibles con una sana estabilidad, no permite tampoco deducir, como parecería a primera vista, que el manejo monetario haya sido inflacionario. Sobre este punto quiero hacer especial énfasis. Para demostrar su validez paso a analizar la evolución monetaria durante los últimos años, con el fin de aclarar en detalle las causas del crecimiento en los medios de pago. Al estudiar los determinantes de la oferta de dinero podremos conocer el origen de sus variaciones y luego concluir sobre la posición de la autoridad monetaria al respecto.

Los hechos principales que se observan al analizar los cambios en los principales renglones de la base monetaria para los años 1972, 1973 y primer semestre de 1974 pueden resumirse así:

a) El dinero base creció en los dos primeros años \$ 3.445 millones y \$ 5.720.7 millones, o sea a tasas de 23% y 31.1%. En los primeros seis meses de 1974 disminuyó en \$ 1.171 millones.

b) Las reservas internacionales constituyeron la principal fuente de aumento. En 1972 representaron el 123% de la expansión de la base, en 1973 el 64.2% y en 1974 el 95.2%. Para todo el período este renglón fue la fuente principal de los incrementos señalados, debido en parte a que en el se refleja el endeudamiento externo público y privado.

c) El crédito del Banco de la República también contribuyó a los cambios de la base, pero en menor grado. En 1972 fue del 26.3%; en 1973 del 74.3%, y en 1974 resultó apreciablemente contraccionista, 111.9%. El dato de 1973 requiere una aclaración, pues, del conjunto del crédito del Banco de la Re-

pública, las entidades con mayor participación fueron los bancos comerciales, debido a los cupos especiales otorgados para financiar el pago de la deuda externa del Instituto de Mercadeo Agropecuario —IDEMA— y de los institutos del sector eléctrico y de teléfonos. Estas operaciones no son permanentes y por su naturaleza especial deberían clasificarse en otro renglón de las cuentas monetarias, porque distorsionan la comparación.

d) El crédito del Banco de la República a través de las entidades de fomento, tuvo incidencia en el aumento de la base. Tal es el caso del Fondo de Promoción de Exportaciones —PROEXPO—, el Fondo de Desarrollo Urbano y el Fondo Financiero Agropecuario —FFAP— Sin embargo, es de advertir que con la excepción de Proexpo, los recursos a estos fondos representan emisión primaria solo en una pequeña proporción. Lo que estas cifras seña-

lan es más que todo la labor de orientación del crédito que cumple el Banco de la República tomando dineros de los intermediarios financieros o de préstamos externos para asignarlos a través de los respectivos fondos.

e) Bajo el grupo titulado "otros factores" aparece el conjunto de pasivos no monetarios, o sea, los depósitos del público o de los intermediarios financieros que la autoridad monetaria ha congelado con el propósito de hacer contracción monetaria. Dichos pasivos esterilizaron sumas apreciables de cerca de la mitad del cambio en el dinero base para 1972 y 1973 y el 86.2% en 1974. Entre estos los más importantes han sido la consignación anticipada para el pago de importaciones (\$ 3.500 millones), los dineros sobrantes del Fondo de Ahorro y Vivienda —FAVI— y del FFAP y los depósitos previos de importaciones.

CUADRO 1

Cuentas del Banco de la República. Orígenes del dinero base *

Variaciones absolutas

(Millones de pesos)

	1971-1972	1972-1973	1973-Jun./74
1. Reservas internacionales	4.239.4	3.672.4	1.115.1
2. Crédito del Banco de la República.....	905.9	4.250.6	-1.310.3
2.1. Gobierno Nacional	-125.0	-782.5	-1.346.0
2.2. Bancos comerciales	-345.9	2.095.2	77.2
2.3. Entidades de fomento	1.478.4	1.646.6	454.2
2.4. Sector privado	363.1	886.8	- 811.5
2.5. Activos netos sin clasificar.....	-464.7	404.5	315.8
3. Otros factores *	1.728.0	2.585.5	1.009.1
3.1. Pasivos con bancos comerciales	63.1	118.8	- 223.7
3.2. Pasivos con entidades de fomento.....	467.7	187.0	618.0
3.3. Depósitos de importación	142.7	-1.286.6	- 296.5
3.4. Depósitos sobre giros (Resolución 53/64)..	209.4	- 56.4	- 96.3
3.5. Consig. anticipo giros (Resolución 21/73)..	—	2.507.9	830.1
3.6. Obligaciones largo plazo B. R.	642.5	201.0	372.0
3.7. Otros pasivos swaps	202.6	913.8	- 395.0
3.8. Títulos de participación	—	—	200.5
4. Moneda de tesorería y tenencias interbancarias...	28.1	383.2	33.5
5. Total orígenes del dinero base	3.445.4	5.720.7	-1.170.8
Medios de pago	5.852.0	8.638.0	1.465.0

* Fuente: Anexo A.

De la anterior descripción se extraen claramente las características de la política monetaria seguida en los últimos años. En primer lugar y en lo que respecta a los instrumentos a su alcance, la política monetaria fue claramente antiinflacionaria, ya que en ningún caso los aumentos de la base monetaria tuvieron orígenes en decisiones tendientes a crear más dinero. Además, el manejo monetario

buscó por todos los medios compensar las emisiones ocasionadas por el creciente ingreso externo de exportaciones y de deuda externa y en buena parte lo consiguió, utilizando para ello los pasivos no monetarios que actúan a la manera de una operación forzosa de mercado abierto. Sin las medidas para contrarrestar los aumentos exógenos del dinero base se habría presentado una situación de medios de

pago realmente explosiva. En segundo lugar, se logró la contracción buscada con la elevación del encaje bancario cuyo efecto se ha reflejado en un menor nivel del multiplicador de medios de pago, el cual era de 1.8001 en 1972 y pasó a 1.7239 en 1973,

a pesar del descenso de las preferencias del público por efectivo. Esta medida ha tenido gran repercusión, pues pequeños cambios en el multiplicador originan modificaciones apreciables de los medios de pago.

CUADRO 2

Cuentas del Banco de la República. Orígenes del dinero base *

(Porcentajes)

	Porcentaje en base atribuible a:		
	1971-1972	1972-1973	1973-Junio-1974
1. Reservas internacionales	123.0	64.2	95.2
2. Crédito del Banco de la República	26.3	74.3	-111.9
2.1. Gobierno Nacional	- 3.6	- 13.7	-115.0
2.2. Bancos comerciales	- 10.0	36.6	+ 6.6
2.3. Entidades de fomento	42.9	28.8	± 38.8
2.4. Sector privado	10.5	15.5	- 69.3
2.5. Activos netos sin clasificar.....	- 13.5	7.1	+ 27.0
3. Otros factores *	- 50.1	- 45.2	- 86.2
3.1. Pasivos con bancos comerciales.....	- 1.8	- 2.1	+ 19.1
3.2. Pasivos con entidades de fomento.....	- 13.6	- 3.3	- 52.8
3.3. Depósitos de importación	- 4.1	22.5	± 25.3
3.4. Depósitos sobre giros (Resolución 53/64)..	- 6.1	1.0	+ 8.2
3.5. Consig. anticipada giros (Resolución 21/73)	—	- 43.8	- 70.9
3.6. Obligaciones largo plazo B. R.	- 18.6	- 3.5	- 31.7
3.7. Otros pasivos y swaps	- 5.9	- 16.0	+ 33.7
3.8. Títulos de participación	—	—	- 17.1
4. Moneda de tesorería y tenencias interbancarias..	0.8	6.7	+ 2.9
5. Total orígenes del dinero base.....	100.0	100.0	100.0 (1)

(1) Para este período el dinero base tuvo una reducción respecto a diciembre del año anterior. Por lo tanto el signo que resulta es negativo.

Finalmente, es importante anotar que la política monetaria se coordinó de manera estrecha con el manejo de las reservas internacionales para racionalizar su crecimiento y evitar las implicaciones de orden monetario. Fue así como se reguló el endeudamiento externo privado hasta el punto de suprimir los reintegros anticipados de exportaciones y los préstamos directos. Igualmente se establecieron mecanismos para acelerar los giros al exterior e impedir que el crédito de importaciones tuviera plazos excesivos. Con esta política se conseguía, además, utilizar de una manera eficiente para la economía los dólares de las reservas internacionales y evitar la acumulación de una deuda comercial de corto plazo innecesaria.

La descripción de las decisiones adoptadas por la Junta Monetaria para compensar aumentos de la base monetaria generados en fuentes ajenas al control monetario, es ampliamente demostrativa de la orientación de esta política y de la forma como se buscaron los objetivos de estabilidad. Prácticamente no hubo contracción potencial que no se hubiera intentado ni instrumento de política monetaria que

estando a disposición de las autoridades no fuera empleado a fondo. Si hubo un aumento excesivo de los medios de pago ello ocurrió, repito, por el mayor crecimiento del ingreso nacional, el auge del sector externo y la financiación extranjera del sector público, todo lo cual se reflejó en la elevación de las reservas internacionales. El impacto monetario de estos hechos solo se pudo compensar parcialmente por los diferentes mecanismos antes descritos.

V. CONCLUSION

Para concluir, conviene volver sobre el punto de partida de la teoría cuantitativa. Veámos que uno de sus principales supuestos es el de la fijación exógena por parte de la autoridad monetaria del stock de dinero. Apoyados en este punto y en una demanda de dinero inelástica a la tasa de interés, los monetaristas deducen que el ingreso nominal está determinado por la cantidad de dinero y que esta última incide directamente en el nivel de los precios, puesto que la producción depende de factores reales. La anterior afirmación no significa que la teoría

monetaria, como se ha señalado, niegue la existencia de una relación directa entre el ingreso y la creación de dinero, la cual es indudable en la primera fase del proceso de expansión monetaria.

De la tesis monetarista se desprende, de otra parte, que la autoridad monetaria necesariamente debe contar con la capacidad de fijar la oferta de dinero en la cuantía más conveniente para la estabilidad de precios.

Estos puntos tocan muy directamente con lo sucedido en Colombia y que hemos descrito en detalle. La aceleración del flujo de exportaciones elevó rápidamente la base monetaria, o sea que lo ocurrido se ajusta perfectamente a la teoría. Es en el paso siguiente del razonamiento donde aparece la discrepancia, pues debido a la limitada capacidad de los instrumentos monetarios y no obstante todos los esfuerzos por contrarrestar los fuertes aumentos de la base, solo fue posible compensar una pequeña parte de esta expansión, la cual resultó insuficiente para conseguir, como lo sugieren los monetaristas, la determinación exógena de los medios de pago. Sin duda, en nuestro medio no se cumple este aspecto fundamental de la teoría y por lo tanto es dudoso que con base en ella se puedan extraer conclusiones simplistas como las que hemos anotado. Pienso entonces que hay evidencias para cuestionar la validez de la teoría cuantitativa dentro del marco institucional y legal que rige el manejo monetario del país.

Por lo demás, no sobra mencionar que este es uno de los puntos débiles de la teoría y así se le reconoce en la literatura actual. El señor Burns, se expresó recientemente no solo sobre las limitaciones prácticas del Federal Reserve Bank para establecer la cuantía del dinero en circulación, sino que mencionó también la falta de conocimiento que aún hay sobre el tema. Según el profesor Teigen: (4)

...“es también posible que la autoridad controle el *stock* nominal de dinero a casi cualquier nivel deseado de precisión. Pero en el mundo real, o en los modelos más sofisticados, el *stock* monetario no es exógeno, ni ha sido promulgado como un objetivo de política por el banco central de los Estados Unidos; aquel, o sus componentes, son determinados en forma conjunta por el banco central, los bancos comerciales y el público y es, básicamente, un resultado pasivo de la interacción del sistema económico, y no una fuerza impulsadora”.

Hemos hecho un intento por clarificar algunos conceptos referentes a la política monetaria y a su responsabilidad en la coyuntura inflacionaria de los últimos años. Inicialmente vimos que no se observa una correspondencia estrecha entre cambios en precios y cambios en la oferta de dinero que permita sustentar las tesis de que la principal causa de la inflación hayan sido los medios de pago. Sin entrar

tampoco a negar la existencia de efectos de origen monetario, pues en todo momento hemos hecho fe monetarista, planteamos la duda que nos sugieren argumentos poco profundos, muy comunes cuando se desea asignar responsabilidades a la ligera, y nada útiles para el análisis de un fenómeno tan complejo.

A la luz del credo monetarista evidentemente no se cumplió con los requisitos establecidos por la teoría para calificar el manejo monetario de estabilizador. Sin embargo, esta afirmación no ha de tomarse tan al pie de la letra porque uno de sus supuestos básicos, el de la determinación exógena de la oferta de dinero por la autoridad monetaria, no se cumple en nuestro medio.

Al hacernos la pregunta de si la política monetaria ha sido estabilizadora, es decir, si el crecimiento de la oferta monetaria ha correspondido al programado, tenemos que responder negativamente, pues, sin duda, el aumento de los medios de pago excedió en 1972 y 1973 la cuantía esperada. La causa de la discrepancia entre lo programado y lo realizado está en la limitada capacidad de acción de la autoridad monetaria por las características de los instrumentos a su alcance; esta no se debió, como es común afirmarlo, a deficiente orientación de la política ni mucho menos a medidas expansionistas de la Junta Monetaria o del Banco de la República, ya que el manejo monetario ha estado ceñido en un todo a los propósitos de estabilidad de precios.

Por último, a nadie escapa que una economía como la colombiana, donde se presentan innumerables fenómenos de orden natural, social y político cuyos efectos sobre el normal ritmo de producción y distribución es incuestionable, la inflación no ha de ser producto de una sola política y de una sola institución del Estado. Cuando se tiene un sector agropecuario de tanta importancia, el cual forzosamente está sujeto a vicisitudes de todo orden, en particular las climáticas; cuando se rompe la estructura monoexportadora para abrirle demandas externas a varios de nuestros productos importantes del consumo nacional; y, en fin, cuando el crecimiento del producto se acelera para generar más empleo del trabajo y del capital, las rigideces de los sectores productivos se hacen más manifiestas y de alguna manera repercutirán sobre el nivel de precios. Los economistas tenemos la responsabilidad de propiciar un examen integral del fenómeno inflacionario reciente, no solo para fines de política actual, sino como contribución al estudio futuro de nuestro proceso de desarrollo.

(4) Teigen, op. cit. pág. 21

Cuentas del Banco de la República. Orígenes del dinero base, multiplicador y medios de pago

(Millones de pesos)

	1971	1972	1973	1974-Junio
1. Reservas internacionales	3.433.7	7.673.1	11.345.5	12.460.6
2. Crédito del Banco de la República	17.065.4	17.971.3	22.221.9	20.911.6
2.1. Gobierno Nacional	5.961.1	5.836.1	5.053.6	3.707.6
2.2. Bancos comerciales	4.223.0	3.877.1	5.972.3	6.049.5
2.3. Entidades de fomento	4.760.5	6.238.9	7.885.5	8.339.7
2.4. Sector privado	1.878.6	2.241.7	3.128.5	2.317.0
2.5. Activos netos sin clasificar	242.2	-222.5	182.0	497.8
3. Otros factores *	5.614.8	7.342.8	9.928.3	10.937.4
3.1. Pasivos con bancos comerciales.....	264.7	327.8	446.6	222.9
3.2. Pasivos con entidades de fomento.....	347.3	815.0	1.002.0	1.620.0
3.3. Depósitos de importación	1.665.2	1.807.9	521.3	224.8
3.4. Depósitos sobre giros (Resolución 53/64)..	478.7	688.1	631.7	535.4
3.5. Consig. anticipada giros (Resolución 21/73)	—	—	2.507.9	3.338.0
3.6. Obligaciones largo plazo B. R.	1.620.6	2.263.1	2.464.1	2.836.1
3.7. Otros pasivos y swaps	1.238.3	1.440.9	2.354.7	1.959.7
3.8. Títulos de participación	—	—	—	200.5
4. Moneda de tesorería y tenencias interbancarias.	+75.1	+103.2	+486.4	+519.9
Total orígenes del dinero base	14.959.4	18.404.8	24.125.5	22.954.7
(1+2+4-3)				
Multiplicador				
Diciembre 31	1.60	1.62	1.7913	1.7404
Promedio	1.8316	1.8001	1.7239	
Medios de pago	23.995.0	29.847.0	38.485.0	39.950.0

DECRETOS DEL GOBIERNO NACIONAL

Servicios seccionales de salud

DECRETO NUMERO 156 DE 1975
(enero 30)

por el cual se reglamentan parcialmente los Decretos 1988 y 2368 de 1974

El Presidente de la República de Colombia,

en uso de sus facultades constitucionales,

DECRETA:

Artículo 1º Cédese en favor de los Departamentos, las Intendencias, las Comisarías y el Distrito Especial de Bogotá el valor del impuesto sobre las ventas a cargo de las licoreras departamentales. Esta cesión se hará en forma proporcional al valor total de los productos consumidos en la respectiva entidad territorial.

El cálculo del consumo no incluirá los valores de los impuestos sobre las ventas ni de consumo.

Artículo 2º El valor de los impuestos al consumo, sea cual fuere su denominación, no se incluirá dentro de la base gravable para determinar el impuesto sobre las ventas.

Artículo 3º Además de los requisitos generales de la declaración de ventas, establecidos en el artículo 16 del De-

creto 2815 de 1974, las licoreras deberán presentar, por quintuplicado, una relación detallada de las ventas efectuadas en cada una de las entidades territoriales, de que trata el artículo 19 del presente decreto.

Artículo 4º El Administrador de Impuestos Nacionales respectivo, dentro de los cinco días siguientes al recibo de la declaración enviará sendas copias de la relación de que trata el artículo anterior a la Oficina de Planeación del Ministerio de Salud Pública y a la Dirección General de Presupuesto del Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Artículo 5º La totalidad de las sumas trasladadas será destinada por los Servicios Seccionales de Salud exclusivamente para sufragar los gastos de funcionamiento de los hospitales universitarios y regionales.

Artículo 6º El presente decreto rige a partir de la fecha de su expedición.

Comuníquese y cúmplase.

Dado en Bogotá, D. E., a 30 de enero de 1975.

ALFONSO LOPEZ MICHELSEN

El Ministro de Hacienda y Crédito Público,

Rodrigo Botero Montoya