



* 0 0 2 3 8 1 *

ENTRAL DE BOLIVIA

INTEGRACION DE LAS CUENTAS FISICAS CON
LOS INSTRUMENTOS DE POLITICA ECONOMICA

Prof. Angel Monti

BCB
338.9
M 791 i .

La Paz, Enero de 1968.



338.9
M 1300
338.9
M79J
51
000072

PRESENTACION

Si bien es cierto que el principal campo de acción del BANCO CENTRAL DE BOLIVIA esta referido al manejo de la Política Monetaria, Crediticia y Bancaria, mediante el uso de los instrumentos de que dispone para regular el crecimiento de los medios de pago de acuerdo con el aumento real de la producción, o el empleo de los sistemas de crédito selectivo, no es menos evidente que ella no puede estar divorciada de los otros instrumentos de Política Económica.

Conscientes de esta realidad, e independientemente de las acciones prácticas tendientes a tal propósito, los Ejecutivos del Banco Central auspiciaron la Conferencia del Prof. Angel Monti sobre el tema: "LA INTEGRACION DE LAS CUENTAS FISICAS CON LOS INSTRUMENTOS DE POLITICA ECONOMICA", dejando aclarado que sus opiniones, no comprometen el punto de vista de la Institución Internacional a la que pertenece. La publicación de dicha Conferencia se justifica no sólo por la calidad del conferencista sino también por la importancia del tema abordado.

El Profesor Angel Monti, de nacionalidad Argentina, es, sin lugar a dudas, una de las personalidades de mayores méritos y experiencias en la teoría y uso de los instrumentos de Política Económica. De 1962 a 1965 fué Jefe del Grupo Asesor de Planificación, establecido por el Comité de Coordinación OEA, BID, CEPAL en la República Oriental del Uruguay. Ha sido, entre 1960 y 1962, experto en Programación del Desarrollo de las Naciones Unidas en Venezuela, oportunidad en la que elaboró una metodología para la programación a corto plazo al nivel macroeconómico general. Es en la actualidad Profesor del Instituto Latinoamericano de Planificación Económica y Social (ILPES).

Con la difusión de los puntos de vista expresados por el Conferencista, pretendemos abrir un diálogo tanto con las instituciones como con los profesionales interesados en la problemática nacional, de manera que se puedan encontrar los medios para superar los escollos que aún frenan el proceso de desarrollo de nuestra economía.

La Paz, enero de 1968.

Señor Presidente, yo creo muy generosas sus palabras y espero simplemente poder transmitir un conjunto de preocupaciones, tal vez más que soluciones, que en parte hemos ensayado al tratar de formular programas de corto plazo en algunos países latinoamericanos.

El problema sobre el cual trataríamos es la forma, o mejor dicho una de las formas, de integrar al nivel de la economía en su conjunto un esquema de cuentas que contenga las cuentas físicas, monetarias, fiscales y cambiarias para propósitos de diseño de la política económica. La idea principal es partir de lo económico general, e ir encerrando áreas de solución para el diseño posterior de la política económica, o por lo menos obtener orientaciones globales que luego puedan ser instrumentadas empleando instrumentos concretos del nivel por ejemplo: de la política de salarios, o el tipo de cambio, o la tasa de interés, los encajes etc. Esto no procura dar una solución óptima, sino simplemente transmitir un tipo de aproximación al problema que hemos ensayado creo que con cierto éxito en algunos casos. En la programación de corto plazo se presenta la necesidad de dividir lo físico y lo financiero, básicamente por una cuestión de prioridades.

Creo que en general, en materia de desarrollo económico, nos hemos habituado a razonar principalmente en términos de dos objetivos grandes que son: el nivel de desarrollo y el nivel de precios. Hay otros objetivos que habría que incorporar pero, tendríamos que ceñirnos nada más que a estos dos para el propósito de esta charla. Si uno fija un objetivo de desarrollo y un objetivo de precios, tiene que escoger cual es el objetivo que vá a ser prioritario en el año para el cual se programa y ahí hay dos alternativas: uno, hacer máximo el desarrollo y otro, hacer mínimo el incremento interanual de precios. Si se escoge hacer máximo el desarrollo, habría que poner un límite de máxima a lo que debieran crecer los precios, y si se escoge hacer mínima el alza de precios, habría que poner un límite de mínima a lo que tuviera que crecer el ingreso o empleo. Si uno escoge maximizar el desarrollo, tiene que escoger qué es lo que se hará máximo dentro de una lista posible de variables físicas y eso puede ser la tasa de crecimiento del producto bruto interno, la tasa de empleo o el quantum

del empleo, puede ser también otra variable física el consumo privado de los estratos de menor ingreso, lo que contendría un criterio de desarrollo y también un criterio de distribución. Puede escogerse cualquiera de estas variables a objeto ya de un modelo más formalizado.

A mí me parece muy importante cualquiera de las dos alternativas que se escoja, la elección sea explícita, fundada y que no haya olvido en poner esa restricción, es decir: si se elige la maximización, el hacer máximo una variable física, no hay que olvidar de poner un límite de máximo a lo que los precios puedan subir, o deban subir; y, si se elige hacer mínima la expansión de precios, no habría que olvidar de poner un límite de mínima a lo que tenga que subir el ingreso o el empleo. Si uno olvidara poner ese límite en la primera alternativa, ese límite de máxima a lo que puedan subir los precios, estaría planteando una política de crecimiento, sin consideración al efecto inflacionario, que pudiera tener una eventual sobre expansión física y eso no resulta adecuado, con eso no se cumple la función del economista que tiene que tener idea clara por lo menos de ambas variables; pero lo importante, es también que si se opta por abatir la inflación, no haya olvido en poner el otro límite, porque si se olvidara poner este límite, no se estaría tomando en consideración el costo social de la estabilización, y ésto, creo que es importante.

En todo lo que sigue, mi exposición se vá a referir a un caso en el cual se escoge la primera alternativa y ésto tiene una gran implicación sobre la forma como se abordan los problemas después. En otras palabras, partiríamos de la hipótesis que se quiere hacer máximo el crecimiento del Producto Bruto Interno con cierto límite de máxima a lo que puedan crecer los precios.

Podría preguntarse uno, si ésto lleva en sí o nó una política anti-inflacionaria, yó creo que sí. Pienso que sí, porque creo que es imposible técnicamente y aún políticamente abatir un alza de precios en un año. La demora que hay en el efecto de los distintos instrumentos de política económica, hace que, sea prácticamente necesario tomar un lapso mayor a un número de meses o a un año para lograr que el alza de precios, el alza interanual de precios, se vaya reduciendo progresivamente. Esto, requiere también una aclaración: hasta donde puede reducirse un alza de precios?

Pienso que en toda alza de precios hay dos tramos: hay cierta alza mínima, que parece ser inevitable y sobre este alza mínima hay un alza adicional que creo es evitable y además estéril. Creo que dentro de cada uno de los tramos en nuestros países en desarrollo hay muchos componentes, pero principalmente se pueden identificar dentro de un primer tramo de alza de precio, tres elementos:

Uno es la inflación importada. El nivel de precios mundiales crece en un uno por ciento por año, y ésto, es inflación que nuestros países importan.

Otro factor de alza de precios que entiendo inevitable son las pequeñas filtraciones, subrayaría lo de pequeñas, que existen en el uso de instrumentos de política económica; es decir, que por más que en un laboratorio el economista pueda plantear un conjunto de instrumentos de utilización óptima, en la ejecución práctica, la utilización no es óptima, tiende a subóptimos, y estas pequeñas filtraciones que se producen aún en la política económica mejor planteada y mejor concebida, tienen costos en términos de desarrollo y en términos de precios, y motivan desajustes que originan reacciones de la estructura de precios; reacciones que, puesto que hay in-

flexibilidad a la baja en la remuneración de los factores, resultan en un promedio de precios que sube.

Y un tercer factor de alza inevitable de precios es el crecimiento diferencial de la productividad entre sectores. Los sectores más dinámicos no trasladan a menores precios todo el efecto de baja de costos que deriva del incremento de su productividad, y los sectores de productividad menos dinámica, no tienen más alternativa que aumentar sus precios para no perder parte alícuota en la distribución del ingreso, y dada aquella inflexibilidad a la baja en la remuneración nominal de los factores, ésto dá como resultante un promedio ponderado de precios en suba.

Estos tres factores, sin desconocer que hay otros, pero por lo menos éstos tres: inflación importada, pequeñas filtraciones en la ejecución de una política económica bien diseñada, y efecto de la suba diferencial de productividad por actividades, dá como resultado cierto nivel de alza de precios, que pienso o resulta inevitable. Además, en la medida en que ésto permite que, sobre todo el efecto de la productividad, se mantenga la flexibilidad de la estructura de precios, que es uno de los requisitos para lograr un desarrollo maximizado. Este nivel, el mínimo de alza de precios, no creo que pudiera entender ser dañino, al contrario, es un nivel útil de alza de precios; útil para el mantenimiento de la propia flexibilidad del sistema. Si hubiera un país en desarrollo del tipo general de los latinoamericanos, digo general, con un alza de precios igual a cero, ésto tendría un efecto retardatario sobre el desarrollo; en otras palabras, no he encontrado argumentos para sostener cómo inequívocadamente válido que una estabilidad absoluta del nivel de precios beneficie al desarrollo.

Por de pronto, en nuestros países tiene que haber cambio en la estructura de precios, y, dado que es un dato que hay inflexibilidad de precios a la baja, estos cambios generan como consecuencias alzas en ese nivel de precios.

Yó no llamaría a estas alzas mínimas, alzas inflacionarias, la llamaría alza de precios y reservaría el término de inflación, para el alza que está sobre ello. Los factores que motivan este segundo tramo de alza de precios inflacionaria, son muchos, muchísimos y sugeriría que los más importantes pueden ser: primero, los defectos mayores en el planteó de las políticas económicas; es decir, políticas equivocadas, que en general derivan de los diagnósticos deficientes. Si en un país se hace un diagnóstico suficientemente penetrante, la probabilidad de que la política sea deficiente disminuye, el problema es que no en todos los países tenemos diagnósticos suficientemente penetrantes, ese es un primer factor; el segundo factor, es la espiral dentro de la espiral de lo conocido globalmente como global, creo que hay que distinguir tres espirales: una, la que se genera entre salarios-beneficios; otra beneficios-beneficios entre distintas actividades; y otra salarios-salarios entre distintas actividades; y lo importante de esta distinción reside en que cada una de estas tres subespirales, necesita instrumentos distintos para ser abatida.

Una espiral salario-salario, requiere el uso de ciertos instrumentos de la política de salarios, y una espiral beneficios-beneficios requiere otros instrumentos para ser abatido, requiere otros instrumentos de la política de remuneración del empresario y capital. Pero, no con cualquier instrumento global se puede abatir cualquier espiral. Otro factor que suele ser partícipe de las mismas espirales son las expectativas inflacionarias, hay otros más, pero no vale la pena entrar acá, porque nos desviaríamos de nuestro objetivo principal. Para lo que interesa al objetivo central, el tener una

imagen cuantitativa del funcionamiento de la economía en su conjunto en un año próximo, habiendo escogido como objetivo principal el hacer máximo el producto, y habiendo escogido como restricción en ese problema el abatir gradualmente, no diría yó todo el nivel de precios sinó el tramo inflacionario, durante un lapso de años que sea realista, entonces nos dá el entorno que se necesita para poder plantear un esquema de integración del comportamiento físico, cambiario, fiscal y monetario, y de ahí deriva una particularidad, si hemos elegido como objetivo prioritario un objetivo físico, lo físico es objetivo y el financiamiento va detrás, y ésto creo que es el nudo de toda la historia.

En otras palabras, elegido el objetivo físico, tenemos que proveer suficiente financiamiento para todo ese objetivo físico, y el límite superior del financiamiento, particularmente el financiamiento monetario, que podemos dar estará influido por el grado en que hayamos decidido abatir progresivamente el tramo inflacionario de alza de precios.

El nuevo problema que se plantea es como dar forma a un presupuesto económico nacional tal, que se integren todos ellos, dentro del objetivo que es hacer máximo el crecimiento del producto y una restricción que sería que el incremento de precios tiene que ser menor o igual que un incremento de precios dado.

Si estamos en el momento en el cual debemos plantear un programa, tendríamos que empezar por identificar cuales son las demoras reales de acción de nuestros instrumentos fiscales, cambiarios, credicios y de la política de precios e ingresos que hay que incorporar como rama específica de la política, para poder abatir esta tasa de crecimiento interanual a el límite dado por las alzas de precios que sean inevitables. Por ejemplo: si ese primer tramo de alza de precios llegamos a identificar que en el país pueda ser el uno por ciento, el dos, el tres, el cinco, no tengo idea de cuánto puede ser, se trata de reducir el tramo inflacionario, y éste tramo es el que hay que abatir, no todas las ganancias, y tenemos que tener una estimación realista del tiempo que nos demora desde ahora hasta el momento que podamos hacer este abatimiento. Ahora, como hay fenómenos de arrastre, éstos fenómenos de arrastre nos van a influir la velocidad con que podamos abatir este alza. (Ver Gráfica N° 1).

Podríamos concebir que las alternativas serán entre ir abatiendo paulatina o muy rápidamente porque hay todo un área de posibilidades que tenemos que evaluar con mucho realismo. Lo que yó pienso es que es prácticamente imposible abatir en muy corto plazo, y hay algunos estudios que se han hecho en sentido de que por ejemplo los instrumentos monetarios completan su efecto al cabo de entre un año y medio o dos años. En materia presupuestaria sabemos que el efecto de una política tributaria demora más de un año en ser logrado, por lo menos entre la distancia entre lo devengado y lo recibido, no es cierto? Se devengan tributos de un año y se van recibiendo después, el efecto de cualquier ajuste cambiario se completa en general en más de un año, más bien se mete a lo largo de la economía, y una política por ejemplo de salarios en donde tiene un alza de salarios en donde cada alza viene del impulso dado por un gremio que negocia hoy y otro gremio mañana, tampoco se puede cortar en un solo momento porque hay una inercia de los convenios anteriores y eso exige generalmente más de un año para que haya un acomodamiento del alza de salarios al alza de la productividad de la economía en su conjunto. De manera que, me parece muy importante que haya una estimación muy realista del lapso demandado

para abatir el tramo inflacionario del alza de precios y eso vá a servir también para diseñar la velocidad o sea el tipo de curva a abatir.

Lo cierto del caso es que diagnosticado bien este problema para el año en el cual tenemos que hacer nuestro plan de corto plazo, tendríamos un incremento de precios igual al tanto por ciento, digamos 5, 7, 4%. Este es un primer punto. Ahora, nuestro problema es como incorporar todos estos elementos dentro del esquema que nos fotografíe el funcionamiento de la economía en su conjunto en el año para el cual estamos programando. Este esquema podría funcionar teniendo en cuenta que determinados entes en la economía operan realizando transacciones y cada uno de los entes tienen dos conceptos de transacción que son: sus usos de fondos y sus fuentes de fondos, esto sería una aproximación a partir del análisis de fluir de fondos o mejor dicho, la utilización de algunos elementos del fluir de fondos para servirnos en nuestro propósito de programación al nivel de la economía en su conjunto. (Ver Cuadro N° 1).

Los entes serían el sector público consolidado, el sector privado que incluye familias y empresas. Si pudieran ustedes abrir familias y empresas por separado tanto mejor. Un examen muy preliminar de las estadísticas disponibles en Bolivia me hace pensar que en una primera aproximación vá a ser difícil abrirlo, y aún en casos de otros países en los cuales he intentado abrirlo he tropezado con lo que un poco en la jerga profesional se llama ponerse el gorro de cocinero y tener que fabricar cifras directamente. Bien, sector público consolidado, sector privado. Lo otro sería sector bancario, en realidad habría que incorporar todo el sector intermediario financiero pero, muchas veces la falta de información sobre las financiadoras privadas o la irrelevancia cuantitativa de las financiadoras privadas hace que baste con poner el sector bancario incluido en él las entidades de fomento. Luego tendríamos el sector externo y hay un total de la economía en su conjunto que funciona con el mismo esquema. Cada uno de ellos con usos y fuentes. Ahora, las transacciones se abren normalmente en dos campos, hay primero una cuenta corriente y luego una cuenta capital. Propondría, luego podríamos ver la razón, que esta cuenta corriente se abra en dos partes: una primera parte en donde tendríamos el producto bruto interno, el consumo, y el comercio exterior; una segunda parte en la cual tendríamos el efecto cuantitativo del uso de instrumentos de política económica que serían: salarios, distribución de utilidades, tributación, otras remesas en tributación (sería tributación y subsidios), otras remesas y otras transacciones corrientes también. Al nivel de cada uno de los entes la diferencia entre fuentes y usos corrientes va de su ahorro, el ahorro generado por el ente. Este ahorro entraría luego en la cuenta de capital y el tratamiento de esta cuenta capital, que pienso útil para objetos de programación, tendría también tres subcuentas; digamos mejor tres grupos de transacción: un grupo de transacción en el cual se incluirían este mismo ahorro, la inversión del ente y al nivel de cada ente el saldo financiado por el ente, que es la diferencia entre su ahorro y su inversión; un segundo grupo de transacciones que serían las transacciones financieras, que no dan lugar a generación de medios de pago, o sea, transacciones que no generan incremento y el tercer grupo de transacciones, de particular interés para el Banco, que son aquellas que generan incrementos de medios de pago serían agrupables en dos grandes grupos: las que van a destino y las que van al origen y cada uno de estos abarcaría ciertas transacciones: el destino de los medios de pago sería el incremento de medios de pago en poder de todas las entidades no bancarias, y el origen estará dado por las transacciones que se realizan dentro del sistema bancario, como consecuencia de las cuales el

sistema bancario consolidado lanza hacia afuera un flujir neto de incrementos de medios de pago. Todos los instrumentos propiamente monetarios del manejo de la política monetaria estarían identificados en las transacciones que dan lugar al origen de medios de pago. Bueno, éste sería un esquema de referencia, para poder integrar las fuentes físicas con todas las cuentas financieras y también con la de precios e ingresos.

Empecemos por el problema de precios. Cuando hay que proyectar para el año que viene estas transacciones, todo este esquema tiene que proyectarse a los precios corrientes que se proveen van a regir el próximo año, por tanto hay que empezar a hacer una proyección de precios. Como hacerla?... no quisiera extenderme para no perjudicar el objetivo principal, pero lo cierto del caso es que cada uno de estos retículos de fuentes y de usos, tendría que ser calculado a los precios corrientes del año que viene, partiendo de este mismo esquema para un año base; es decir, si tuvieramos un valor en el año base llamémosle cero, que es un dato, ésto se sacaría de computar las cuentas en un año base; luego, tendríamos un incremento debido al volumen, llamémosle un efecto; finalmente, tendríamos otro incremento debido a precios. La suma de estos tres nos tendría que dar el valor proyectado para el año, o sea tendríamos el valor del año uno que es nuestro año de programación.

Por ejemplo el producto de un año supongamos que es 100, si va a haber un aumento del 5% en el volumen del producto, ese efecto del volumen son 5 y si vá a haber un aumento de precios en un 2% aproximadamente el valor del producto a precios corrientes del nuevo año sería 107, cien del año base más aproximadamente 5 del efecto volumen, más aproximadamente 2 del efecto precios. Esto tiene importancia, después lo vamos a ver a propósito de la programación monetaria, porque cuando se haga el dosaje monetario y se calcule cuántos medios de pago hay que crear, si partimos de la base de que va a haber un volumen de transacciones que vá a subir un 5%, de que los precios de cualquier manera van a subir un 2%, tendremos que proveer un financiamiento para 107 y no para 105, eso tiene importancia sustantiva, y la cuestión va a ser la definición original, es decir que originalmente hemos decidido perseguir primero el volumen físico y luego financiero; o sea, llevar el financiamiento detrás del propósito físico. El trabajar con este tipo de esquemas no significa que uno se vuelva esquemático, sino que se sirve de esquemas como ayuda para el pensamiento. Pasa en ésto lo mismo que con los modelos; es decir, uno plantea un modelo que inclusive lo formaliza en términos matemáticos, econométricos, como se quiera y ese modelo es una ayuda para el pensamiento, no es que uno se deje atrapar por el modelo y que lo que le dice el modelo lo acepte como una verdad inmutable, no es cierto?

Bien, entonces, el problema es como podríamos armar con este contenido un esquema de funcionamiento de la economía para el año que viene a precios corrientes. En todo lo que sigue yó me referiría a como cubrir este esquema a precios constantes, no complicaría ahora el problema con precios corrientes. Primero se trataría de calcular precios constantes y sobre eso se montaría el efecto del cambio de precios; o sea, en todo lo que sigue nos referimos a precios constantes. El primer elemento es calcular el Producto, el Consumo, y el Comercio Exterior, calculados a precios constantes, ésto nos tiene que dar una imagen de la capacidad física de la economía para generar cierto Producto y para asignar ese Producto más las importaciones que se

puedan financiar a los destinos finales de consumo, inversión y exportación. Es decir, ahora entramos en todo el campo de proyecciones.

Para ésto, hemos diseñado con Arturo Núñez del Prado un pequeño modelo muy global, muy simple, solo ayuda para el pensamiento, que Alfonso Aulestia con todo el equipo de programación global del Ministerio de Planificación ha venido procesando. De ahí surgen el nivel del Producto para la economía en su conjunto, o sea, surge el Producto, consumo privado, consumo del gobierno, la inversión, las exportaciones de bienes y servicios y las importaciones de bienes y servicios. No interesa mucho ni es objeto presente, discutir la forma de este modelo, pero inclusive uno podría hacer toda esta estimación sin ningún modelo, lo importante es que la proyección sea por una razón por ejemplo, si el producto crece un 6% y el consumo del gobierno de acuerdo con sus programas, que en parte ya están prácticamente introducidos en el presupuesto, vá a crecer un 10%, resultaría imposible que el consumo privado en total crezca un 6%, tiene que crecer menos que un 6%, porque sinó hay que considerar otra variable que es el financiamiento externo necesario y que tendría que crecer mucho más para poder financiar ese nivel de consumo. Dentro de este nivel de consumo privado, vamos a abrir también dos partes: el consumo privado de los asalariados y el consumo privado de los no asalariados, ésta es una manera, otra manera sería por tramos de ingreso y otra manera como uno se le ocurre, de hecho y puesto que hace falta aumentar la inversión y hay un límite máximo a lo que se pueda acudir al financiamiento externo, también resulta habiendo un límite físico al consumo privado, al crecimiento del consumo privado y ahí entra la política de distribución del ingreso que el gobierno tenga. Sino se mueve ningún instrumento de distribución del ingreso y si el consumo privado total creciera por ejemplo un 4½%, el consumo de los asalariados crecería un 4½% y el de los no asalariados 4½%. O sea, si todo se deja como está uno podría pensar que la economía se seguiría comportando como antes y si antes se comportó de una manera, es concebible que pudiera seguirse comportando de la misma manera; pero, es que la política de distribución del ingreso debe ser deliberada y ésto implica una escogencia política del más alto nivel. Una política podría ser que subiera el consumo de los asalariados un 4,2 y el consumo de los no asalariados un 4,8 por ejemplo y otra política sería a la inversa que la primera suba 4,8 y la segunda 4,2.

Yó creo que ya a este nivel de abstracción en el cuál se está manejando el problema, el trabajo conjunto de quienes programen y manejen el presupuesto y la balanza de pagos, los flúires monetarios y los flúires físicos, permite plantear alternativas que sirven para que los superiores niveles políticos escojan y después recién establecer como habrá que manejar estos instrumentos: los fiscales, los cambiarios, los monetarios, los de precios e ingresos, para satisfacer esa primera escogencia física. En ésto, cada vez que se ha intentado hacer una cosa de este tipo, en general, se ha tropezado con que entre los niveles políticos y los niveles técnicos que elaboran ésto, hay problema de lenguaje y los técnicos en general hemos fracasado sistemáticamente en explicarles a los niveles políticos de donde salen estas cosas y como es que uno podría plantearse alternativas y que implicaciones tendría la elección de una u otra alternativa sobre el uso de un instrumento, creo que es un problema hasta de semántica en el cuál hay lenguajes que seguramente el tiempo vá a servir para estar cada uno más seguro. Lo cierto del caso es que con tener una solución básica de este primer problema, la cosa no se agota porque sería una gran casualidad, no imputable a la habilidad de los

economistas, el hecho de que la economía funcionara de acuerdo con ese esquema, lo más probable es que no funcione de acuerdo con ese esquema y entonces hay que hacer un juego de alternativas.

Hay varias maneras de hacer este juego de alternativas. Una de las maneras que hemos discutido y sugerido desarrollar es la de hacer lo que se llama una especie de análisis de sensibilidad. La economía boliviana que es sensible a muchos elementos, pero, particularmente sensible al precio de las exportaciones, al volumen de las exportaciones, al cambio en la tasa de inversión y sensible a las importaciones de bienes prescindibles y sensible a las importaciones no registradas. Naturalmente es sensible a muchas más variables, pero hemos pensado en una primera aproximación podría trabajarse con ésto. Además de ésto, habría que analizar otras de otros casos de sensibilidad. Según varíe la sensibilidad vá a haber ciertos elementos de la economía que van a sufrir las consecuencias de esa variación, elementos digamos endógenos. Estos elementos endógenos serían el nivel del producto, el nivel de la inversión y el financiamiento externo necesario particularmente y en consecuencia el nivel del consumo privado, porque el consumo del gobierno ya está decidido en el presupuesto. Esto permitiría presentar a los cuerpos políticos varias alternativas; decirle por ejemplo, al Presidente o al Consejo de Desarrollo y Estabilización, si se logra que el Producto suba tanto por ciento, el precio de las exportaciones tanto, el volumen de exportaciones tanto, podríamos tener un nivel de consumo privado de tanta magnitud y habría alternativa de distribución del consumo entre asalariados y nó asalariados de tal naturaleza.

Una solución que se adopte, nos vá a permitir cubrir el nivel de la economía en su conjunto: el Producto, el Consumo y el Comercio Exterior; o sea, todo ese trabajo que está muy avanzado, nos vá a permitir poner cifras en el campo 1. La etapa inmediata es asignar ésto por entes: el Producto es en parte generado por el sector público, en parte por el sector privado. Entonces la segunda área de trabajo sería asignar adentro el campo físico, con lo cuál se cubre el renglón del producto, prácticamente en el sector externo no hay transacción. El consumo se lo tenemos que asignar al gobierno y al sector privado, el consumo del gobierno está en el presupuesto, el consumo privado es el consumo de las familias, con lo cuál se cierran las áreas 2 y 3. El Comercio Exterior, se lo asignamos al sector externo en importaciones y exportaciones, con lo cuál se cierra el área 4 y tenemos cubierto el primer grupo de transacciones. Estas son las transacciones físicas.

De lo que ahora se trata es de integrar las transacciones físicas con las transacciones financieras diseñadas para servirles a ellas, para que ese fluir físico se logre.

De toda esta primera solución se conoce cuál es la inversión, se conoce también la inversión total del país, eso sale del primer esquema de compatibilidad y como al nivel del país siempre en su conjunto la inversión es igual al ahorro, de hecho queda fijado para el país en su conjunto también el ahorro. Si el saldo financiable del país en su conjunto es cero; o sea, el país en su conjunto no puede tener más inversión que el total del ahorro que tiene en su poder, pero este saldo a financiar no es cero al nivel de cada uno de los entes, precisamente el juego financiero tiene que ocuparse de transferir ahorro de los entes con exceso de ahorro a los que tiene insuficiencia y en ésto vá fundamentalmente el papel de la banca en el campo de orientación.

Uno concibe que la banca tiene entre sus funciones, dos funciones principales: la de dar liquidéz suficiente al sistema económico, esa es una; y la de orientar el aho-

ro esa es otra. Creo que habría que hacer un buen diagnóstico para saber hasta que grado la banca viene cumpliendo una función y otra función, indudablemente la función de liquidéz la viene cumpliendo de una ú otra manera, regulando la liquidéz; pero es cuestión de saber si al regular la liquidéz viene logrando al mismo tiempo orientar el ahorro de manera que permita financiar esa inversión, porque cualquier falla en la orientación del ahorro impide invertir en campos determinados.

El problema importante que se presenta y esta es también una decisión política, es cómo asignar el ahorro por entes, ésta es una decisión política de primera magnitud porque influye en todo el proceso de capitalización nacional. Por ejemplo si el país trabaja con mucho financiamiento externo se estará cubriendo en cierta medida al ahorro externo digamos así; si la tributación es alta, el ahorro del gobierno será mayor; si la tributación es baja, lo que está haciendo el gobierno es dejar que la capitalización del país se haga en función del ahorro del sector privado, pero dentro del sector privdo si hay una tributación alta sobre las familias y baja sobre las empresas, el significado de esta política será que lo que se está haciendo es capitalizar a las empresas y no a las familias o a la recíproca; en otras palabras, la decisión política que se toma sobre la estructura del ahorro, vá a motivar que todo el juego de instrumentos que están en el campo 2, los saiaros, los tributos, la distribución de utilidades, se muevan de una manera o de otra, pero la manera como habrá que mover estos instrumentos será una consecuencia de la decisión política que se tome sobre la asignación del ahorro.

Por eso tiene tanta importancia tomar esa decisión política de asignación del ahorro y por eso cuando uno vá fijando la política fiscal por su lado, la política de salarios por el otro, lo que está haciendo es fijar una política de ahorro en consecuencia del uso de instrumentos prefijando como han de usarse los instrumentos, pero la cosa debiera ser lógicamente al revés: primero decidir como se quiere manejar el ahorro y después acomodar el uso de los instrumentos para que resulte el ahorro que se persigue. Un elemento que está contenido en este tipo de aproximación o una consecuencia que deriva de ir progresivamente con este tipo de aproximación, reside en que ésto significa un tránsito desde gobierno por aproximaciones sucesivas a gobierno con planificación. Esta es creo la diferencia sustantiva. Es decir, detrás de estas dos alternativas: fijar primero los instrumentos y dejar el ahorro a lo que salga; mejor dicho, dejar lo que salga la distribución del ahorro por entes, o bien fijar el ahorro por entes y acomodar el uso de los instrumentos a este propósito, ésto tiene tras de sí el supuesto de que en el primer caso se gobierna por aproximaciones sucesivas, en el segundo caso se gobierna con planificación. Este es un poco de la tesis política que está detrás.

Dentro de este tipo de esquema, el paso siguiente es hacer la distribución de la inversión por entes. Creo que podemos concebir y admitir que la inversión es la variable crítica; mejor dicho, no la variante crítica sino una variante crítica relevante en las economías y que la única manera de tener un ritmo de desarrollo sostenido a lo largo del tiempo a mediano y largo plazo, es tener un ritmo de inversión sostenida y que en toda la medida en que sacrifiquemos la inversión, lo que estamos haciendo es resignar el desarrollo. Este tipo de consideraciones me hace sugerir que aún si en un programa de corto plazo se optara por tomar como primer propósito el abatir el alza de precio y sacrificar el desarrollo, de todas maneras habría que buscar medios de salvar a la inversión de un incendio, digamos así, y la adopción de este tipo de crite-

rio tiene a su vez una explicación muy sustantiva sobre el manejo de los instrumentos de política monetaria que veríamos más adelante.

El otro paso positivo que del esquema se concibe, como fruto del trabajo de quienes trabajan en presupuestos, monetario, cambiario y físico; es decir, yó no encuentro ninguna manera de que esto pueda ser armado con cierto nivel de precisión sino se trabaja en equipo, ni en familia, poniendo cada uno todas las cosas que tiene sobre la mesa.

Es por consiguiente asignar la inversión por entes. Esta asignación de inversión sería digamos la etapa 5 entre el sector público, el sector privado, la inversión bancaria es muy pequeña, la inversión de los bancos o sea la inversión bruta fija propia de los bancos es muy pequeño. Con lo cuál tendríamos resuelto este renglón, digamos así.

Llegando a este punto viene el problema de asignación del ahorro. En este momento tenemos necesidad de tener una proyección de balanza de pagos y ésta proyección de balanza de pagos nos permite tomar el sector externo en sentido vertical. Yá al tratar el campo físico conocíamos las exportaciones y las importaciones, que eran necesarias para el fluir físico que se programa, no es cierto? Las otras transacciones de la balanza de pagos se puede estimar y con esto cubrir, digamos, un gran campo 6 que es toda la vertical de la balanza de pagos.

Todo este esquema funciona por partida doble; en otras palabras, lo que es una fuente de fondos para un ente es un uso de fondos para el otro, de manera que al meter en el esquema las transacciones de la balanza de pagos también estamos identificando usos de fondos o fuentes de fondos de otros entes. Este esquema funciona por partida doble en todo, salvo en el campo uno que funciona por partida simple, por que estamos confrontando el producto y no las transacciones que originan el producto. Con esa excepción del campo uno de la cuenta corriente, todo lo demás funciona por partida doble.

El otro elemento para ir encerrando el área de decisiones reside en la incorporación de la cuenta de fuentes y usos consolidados del sector público. Dentro de fuentes y usos consolidados del sector público entra gobierno central, gobiernos departamentales, municipales y toda suerte de entidades estatales, tipo empresa o descentralizadas que no revistan el carácter de empresa, y ésto permitiría cubrir en principio, porque después habría que hacer otros ajustes, todo el campo, toda la vertical 7 con transacciones de contrapartida. Decimos en principio, porque ésta no sería una cobertura definitiva.

Ahora anoten ustedes este problema: Si tomáramos en este punto una decisión sobre el ahorro del gobierno, de hecho yá hemos resuelto el problema de asignación de ahorro, porque el ahorro al nivel de la economía en su conjunto es conocido, es igual a la inversión. El ahorro externo surge de la balanza de pagos, la diferencia entre estos dos nos dá el ahorro nacional, el ahorro interno digamos del país. Ese ahorro nacional si yá asignamos en el sector público por diferencia queda asignado en el sector privado y yá la decisión elemental entre ahorro público y privado está tomada. Pero queda por tomar la otra decisión de cómo se abre el ahorro en el sector privado, si vá a ir a familias o empresas y si dentro de la familia vá a ir a asalariados

o a no asalariados y esto se puede lograr si las estadísticas dan para eso abriendo en el sector privado varias otras columnas.

El ahorro en sí del sistema bancario en general es irrelevante, es el ahorro de las empresas bancarias como empresas, de manera que no interesan mucho y ésto puede darse por cubierto. Pero, la cuestión se plantea en cuanto a cómo asignar el ahorro dentro del sector privado y de ahí vá a depender como se fijen los salarios, que criterios se adopten para la distribución de utilidades, que criterio se adopte para la tributación y para las otras remesas que se han establecido. Por ejemplo, si se quisiera aumentar el ahorro de las familias en los estratos de menor ingreso y el ahorro de las empresas, habría que trabajar con salarios más altos y aumentar la tributación a las utilidades distribuídas. Salarios más altos, para trasladar la capacidad del ahorro a los asalariados. Aumentar la tributación a las utilidades distribuídas para estimular la retención de utilidades en las empresas; es decir, el ahorro propio de las empresas. Pero todo el juego de instrumentos del cuadro 8, es un juego que se tiene que acomodar teniendo en cuenta no solo un gran sector privado sino la forma como creemos que se comporte ese sector privado. Yó sugeriría que las decisiones que se tomen a este respecto si se toma un año, el otro año y el otro año y el otro año, van influyendo pero muy rápidamente, mucho más rápidamente de lo que uno concibe la estructura del capital nacional y también el nivel. También el nivel porque cada parte: el coeficiente de ahorro de los asalariados y el coeficiente de ahorro de los no asalariados es distinto y de esto dependen en definitiva la masa global de ahorro y posibilidad de financiarlo.

Esto nos resolvería el problema hasta la cuenta corriente digamos así y trasladado ésto a la cuenta de capital tendría una masa de ahorro que surge de estas transacciones corrientes por entes, la masa de inversión y el saldo a financiar, que es el número 9 que cubre toda la línea del ahorro.

Ahora, nuestro nuevo problema es cómo hacemos jugar el sistema financiero en general y el sistema bancario en particular para que cada ente pueda financiar su saldo a financiar, de acuerdo con lo que hemos previsto en el programa. Acá viene el esquema de coherencia que se requiere dar entre la política monetaria y las otras políticas.

Spongamos que queremos estimular la inversión de las empresas y que para eso se aumenta la tributación a la distribución de utilidades a fin de promover el incremento del ahorro de las empresas. Si hacemos ésto en las transacciones corrientes pero por el lado de la cuenta de capital cortamos el crédito a las empresas, lo que estamos haciendo es impedir desde abajo del esquema lo que estamos queriendo hacer desde arriba. En otras palabras, el curso de los instrumentos de los distintos campos de la política debe ser coherente, no solo en términos generales sino debe ser también coherente para cada ente. Frente al ente empresas no podríamos tener una política de distribución de utilidades y ahorro y otra política de créditos, tienen que ser convergentes, convergentes hacia los propósitos físicos. En otras palabras, desde los propósitos físicos iniciales estamos comprometiendo la política bancaria en definitiva.

Ahora, las transacciones que sirven al financiamiento son de dos ordenes: algunas no dan origen a la creación de medios de pago y otras sí. Las que no dán origen a la creación de medios de pago son las que siendo transacciones todas por partida

dobles los bancos no son actores en ninguna de ellas; o sea, son transacciones que se realizan entre gobierno, familias, empresas y sector externo. Por ejemplo, eliminemos las transacciones internas de cada uno de los entes entre sí. Del gobierno con las familias, es la colocación directa de títulos públicos en el mercado nacional. Del gobierno con las empresas, es la variación de la deuda flotante de proveedores, deuda flotante de proveedores que me permitiría sugerir, es muy importante identificar en Bolivia para poder identificar bien el esquema de financiamiento del sector público.

(Ver Cuadro N° 2).

Un poco fuera del propósito de esta charla, sería necesario y tal vez oportuno identificar la deuda flotante con proveedores de todos los entes públicos ahora al 31 de Diciembre, e identificar la etapa administrativa en que está la deuda flotante. La deuda puede estar como bienes recibidos y no liquidados, liquidada y no incorporada a la orden de pago, incorporada a la orden de pago, impagada; o, en otras etapas administrativas que tenga según sus modalidades de trabajo el sector público en Bolivia; pero sugiero, que es muy importante identificar, porque es un instrumento de financiamiento que el Ministerio de Hacienda tiene que tomar decisión explícita sobre cómo van a manejar ese instrumento.

Otra transacción entre gobierno y empresas es el atraso en el pago de tributos, que también requiere ser identificada. Muchas veces las administraciones tributarias tienen una gran versatilidad para otorgar plazos en el pago de tributos, pero esa también es una variable crítica que hay que manejar, máxime hay que manejarla cuando se está en inflación.

Entre gobierno y sector externo es toda la deuda pública externa, viendo utilización y amortización.

Entre familias y empresas son las ventas a crédito. Creo que también aquí habría que hacer una identificación de cómo está funcionando en este sentido el sistema en el país y creo que tiene importancia con respecto a la responsabilidad del Banco Central sobre el gobierno monetario.

Entre familias y sector externo y también entre empresas y sector externo, la transacción tal vez más importante es la salida de capital a corto plazo, recordando que estamos en cuenta de capital. Si fueran transacciones corrientes serían remesas de braceros o de familiares en el exterior, en fin no sé.

Este es el conjunto de transacciones que tenemos que identificar por separado. Tenemos que proyectar para saber como se van a computar el año que viene y nos permitirían cubrir todo el campo 10, y nos queda deliberadamente el problema de la programación monetaria.

Como plantear, un problema de programación monetaria? Sugeriría pensar en lo siguiente: la responsabilidad del Banco Central se extiende no solo a los medios de pago bancarios, sino a todos los instrumentos con fuerza cancelatoria que se utilizan como instrumentos de cancelación de deudas. Esto incluye la moneda bancaria, incluye la supervisión de los mecanismos de ventas a crédito, e incluye los otros mecanismos financieros, particularmente de financiadoras privadas. Para poder servir a todo ese proceso, pareciera ser que hace falta montar toda una programación institucional en donde se vaya preveviendo la formación dentro del Banco Central de los servicios necesarios para atender a cada uno de estos elementos.

Esta programación institucional no se agota simplemente con programar una ley bancaria y luego hacer que los hombres que programan institucionalmente se dediquen a otra cosa, sugeriría que ésta programación institucional sea un problema permanente del Banco Central, porque van apareciendo nuevas modalidades. Además, otra cosa que parece sugerir la experiencia de muchos de nuestros países es que hay que aplicar mucha imaginación a conceder por ejemplo, que colocaciones alternativas se le dé al ahorro nacional, si el ahorro nacional frente a la inflación solo tiene la alternativa de colocarse en dólares. Para proteger su poder de compra pues hay una diversidad de formas, otros tipos de papeles que combinen seguridad, con contabilidad, con liquidéz, en cuanto alternativa de ahorrísta nacional sea potencialmente colocador e inclusive concibiendo formas más atrevidas que pudieran tener participación en activos determinados, sean globales o con participaciones en empresas. Sobre eso, la experiencia de varias corporaciones de fomento latinoamericanas es bastante vasto. Pero pasa que los instrumentos con fuerza cancelatoria no bancaria están poco medidos, en realidad su comportamiento es poco conocido.

En lo que sigue nos ceñiríamos básicamente a los medios de pago bancarios. Creo que hay que programar dos cosas: la oferta y la demanda, pero empezar por programar la demanda.

Programar la demanda llevaría a identificar cuantos medios de pago van a ir con destino y ésta programación sugeriría que puede hacerse tres niveles de abstracción.

Al nivel de la economía en su conjunto, el coeficiente más grueso, más global, sería el que viniera dado por la relación de los medios de pago bancarios y el producto nacional bruto, eso nos dá un elemento que es un coeficiente de liquidéz muy global, que no es un instrumento, no es más que un marco de referencia. Llamémosle por ejemplo, primer nivel de abstracción. Ahora, experiencias derivadas del funcionamiento de este coeficiente en países desarrollados y en desarrollo son de este tipo; a medida que el ingreso por habitante en dólares crece, el coeficiente de liquidéz de las economías también crece, por una serie de razones. Primera razón, las economías menos desarrolladas tienen más transacciones de auto-consumo; o sea, todo el auto-consumo agropecuario no pasa por el mercado y no exigen medios de pago.

Razones para que a largo plazo haya una suba del coeficiente de liquidéz:

1.— Al crecer el ingreso de las economías vá bajando la proporción de auto-consumo dentro de él; es decir, disminuye en la proporción de transacciones que no pasan por el mercado.

2.— A medida que las economías crecen, aumenta la especialización de las empresas, en donde antes una economía primaria se iban desde la materia prima hasta un producto terminado, se abren etapas que son realizadas por empresas distintas cuyo comercio recíproco exige medios de pago, es el problema de especialización.

3.— En realidad este coeficiente de medios de pago sobre producto nacional bruto depende de dos variables: medio de pago sobre producto nacional bruto, podría expresarse como medio de pago sobre transacciones multiplicado por las transacciones por unidad de producto nacional bruto, lo que hemos hecho es poner transacciones arriba y abajo. Aún suponiendo que los medios de pago por unidad de transac-

ciones se mantengan constantes a largo plazo; o sea, que las empresas guarden en caja y bancos, medios de pago para atender a un mes de pagos por las transacciones que tengan que hacer, o/a dos meses, pero que eso se mantenga quieto; es decir, que no cambien la modalidad de comerciables ni la preferencia de liquidez de las empresas. Las transacciones que se realizan por unidad de producto bruto crecen a medida que el producto crece, porque las transacciones puramente financieras van tomando cada vez más participación dentro del total de transacciones y por efecto del crecimiento de las transacciones puramente financieras, también crece a largo plazo la necesidad de liquidez de la economía en su conjunto. (Ver Gráfica N° 2).

En mi opinión, no podríamos de ninguna manera programar un coeficiente de liquidez estable a largo plazo en nuestras economías. Programar un coeficiente de liquidez que se quede estable o que baje, significaría crear iliquidez y la experiencia con la creación de iliquidez es poco fructífera en América Latina. Esta experiencia arroja el siguiente tipo de resultados: Estos medios de pago se abren en moneda en el público y cuenta corriente bancaria, la proporción de la moneda en el público, vamos a poner acá la proporción de la moneda en el público sobre el total de medios de pago. Luego, vamos a poner la variación del coeficiente de liquidez, variaciones de corto plazo interanuales. Es concebible que a medida que los países se desarrollan vaya bajando la proporción de moneda en el público sobre medios de pago; es decir, vá aumentando progresivamente el uso del cheque, la moneda vá hacia los bancos, no es cierto?

Pero que ha venido pasando en América Latina. Allí donde se ha achicado el coeficiente de liquidez a corto plazo, la proporción de moneda en el público ha subido; en otras palabras, la restricción de liquidez ha tendido a hacer salir la moneda fuera de los bancos, con lo cual la banca central a lo largo del proceso no solo ha tendido a gobernar la moneda de manera distinta, sino menos que antes. Uno concibe que cuando hay mucha moneda en el público la posibilidad de la banca central de gobernar la liquidez es menor que cuando la proporción de moneda en el público es baja. Esta es la historia de América Latina.

Esto sugiere que el manejo de la liquidez tiene que ser una cosa muy cuidadosa, aún cuando el coeficiente de liquidez no es un instrumento, uno tiene que manejar la liquidez global dentro de límites de viabilidad tales que no se pase en la administración bancaria corriente ni por arriba de la liquidez máxima admisible ni por debajo de la mínima. Si se pasara por arriba, se estaría alentando un exceso de demanda que perjudicaría la balanza de pagos y tendría consecuencias inflacionarias. Pero si se baja la liquidez por debajo de ciertos límites de mínima, se perjudica la inversión y se hace salir la moneda fuera del sistema bancario, con lo cual el sistema bancario pasa a gobernar la moneda menos que antes. La historia que las cifras dicen en América Latina, en cuanto a moneda bancaria, es un poco raro. (Ver Gráfica N° 3).

De estos elementos sale como conclusión que lo que estamos haciendo es programar demanda monetaria a corto plazo. a) El nivel de liquidez global de la economía a corto plazo tiene que estar entrabado dentro de un criterio de mediano y largo plazo, en el cual a largo plazo la liquidez tiene que ser creciente para el nivel de desarrollo del cual parten nuestros países hoy; b) A corto plazo, el grado de liquidez que cambie la liquidez global es un elemento muy sencillo y ésto sugiere en mi opinión la conveniencia de no trabajar con una cifra rígida de liquidez sino con cuotas a la

liquidéz: un límite de máxima y un límite de mínima; en otras palabras, si nuestro coeficiente de liquidéz, a lo largo del tiempo, (medios de pago sobre el producto nacional bruto), se viene moviendo de acuerdo a la Gráfica 4, llegamos a un punto en el cual tenemos que tomar una decisión para el coeficiente de liquidéz en el año del programa. Sugeriría no trabajar con una cifra sino con un límite máximo y un límite mínimo y encerrar el programa monetario dentro de ese límite. El problema es como medir los límites y ésto no es fácil, porque pequeñas variaciones numéricas del coeficiente de liquidéz tienen una implicación muy grande sobre la dimensión del crédito que se dá.

Por ejemplo, una variación de un coeficiente de liquidéz con una cuota máxima de 0.134 y una mínima de 0.127; bueno, entre 0.134 y 0.136 la variación en la dimensión del crédito resulta grande porque estos dos milésimos se refieren al total del producto bruto que es una magnitud muy grande, de manera que si bien el método en mi entender es lógicamente consistente, no nos escapamos del juicio subjetivo en cuanto a con que número se manejan las cuotas y corremos el riesgo de que una cierta liviandad en ese manejo nos genere como consecuencia incrementos de crédito que pueden ser desproporcionados, por arriba o por abajo. Acá un poco vá el buen tacto del programador. Todo esto es un primer nivel de abstracción. La cosa ya puede afinarse cuando se penetra en un segundo nivel y es, para que se usen los medios de pago; es decir, para que las familias y las empresas tienen un stock de medios de pago. Los destinos que creo pueden ser útilmente identificables para propósitos de programación son tres: para transacciones, como portador de valor y para especulación. Para transacciones de las familias y las empresas y del gobierno. Como portador de valor, básicamente de las familias. Para especulación sobre tierras, sobre cambios y sobre stock, y puede poner uno otras ramas de especulación. No es fácil identificar en un momento del tiempo, cuanto del stock de dinero está fuera del sistema bancario y sirve a cada uno de nuestros propósitos, en mi opinión es que hay que intentarlo.

Supongamos que podemos llegar con cierta gruesa aproximación a identificar esos elementos, se abre entonces un tercer nivel de abstracción, particularmente en las empresas. Las empresas acá debieran ser abiertas por actividades, para poder orientar selectivamente el crédito según las necesidades de cada actividad en particular. Esto formaría parte de la programación de demanda y el hecho de programar la demanda así, llegando a este nivel de desagregación, tiene también implicaciones muy importantes para el cumplimiento de la segunda función de la banca: la función de orientación del ahorro, concebida la banca como un canal de orientación de ahorro. La función de liquidéz se cumple hasta la etapa uno no más, pero en la etapa uno no hay ninguna función de orientación de ahorro, la etapa uno es de programación. En la etapa 2 se sigue cumpliendo la función de liquidéz y se entra a cumplir gruesamente la función de canalización de ahorro. Y en la etapa 3, ya ahí se cumplen con plenitud las dos funciones.

Esto tiene consecuencias sobre la política bancaria. Si llegamos a programar la demanda monetaria con todo este nivel de desagregación, estaremos en condiciones de preparar la oferta monetaria de forma tal de responder selectivamente a ello; sino, podremos de todas maneras juntar una política selectiva que tendrá que ir por aproximación sucesiva.

Es opinión personal la de que hay que penetrar de una manera peculiar para programar la demanda de medios de pago por actividades. Creo necesario pedir a las propias empresas que elaboren presupuestos patrimoniales, económicos, y financieros. Digamos por actividades patrimoniales, económicas y financieras. Dentro de lo financiero dos subespecies: de fuentes y usos de fondos integrada y ésto permitiría asegurarles financiamiento a las empresas, no solo para los próximos tres meses o para el año, sino a varios años plazo.

Me parece que es uno de los elementos llave que hay que manejar si se quiere vigorizar la capacidad empresaria en nuestros países.

Uno advierte repetidamente, se vé en muchos casos, que empresas tecnológicamente sanas, patrimonialmente sólidas, resultan perjudicadas y a veces abatidas por la estrechez financiera, particularmente en inflación, y particularmente cuando se usa el instrumento del crédito bancario para pretender abatir la inflación, que en mi opinión en América Latina no se abate la inflación por esta vía, la sensibilidad financiera de las empresas aumenta, pero ésto está en oposición con el criterio de partida de que perseguimos lo físico y el financiamiento va detrás. No tiene mucho sentido plantearse a alto nivel de abstracción el perseguir un objetivo físico y después por el lado financiero no dar la posibilidad de lograrlo. Creo que este tipo de aproximación es exigida para poder plantear políticas ajustadas de financiamiento empresario y particularmente por una razón: porque si uno vá por la vía de identificar la demanda de financiamiento por actividades, le vá a salir una suma total de incremento de medios de pago que usualmente excede el límite máximo de liquidez admisible. Esto es muy importante.

De manera que, del grado de acierto con que se logre penetrar en la programación de requerimientos de medios de pago y nivel de utilidades, depende incluso la posibilidad de poder manejarse sin exceder límites que ya perjudicaría otras variables del proceso. Sugeriría anotar, que ésto no es una simple metodología de programación de la demanda de medios de pago, es una metodología que surge de una elección primera de variable física y que tiene el propósito deliberado de facilitar la instrumentación de la política de crédito bancario selectivo, para eso sirve. Si nos conformáramos con la función bancaria de liquidez, nada de ésto necesitamos, nos basta con regular un coeficiente global. Pero, puesto que no podemos darnos el lujo en nuestros países, de dejar de orientar el ahorro, necesitamos este grado de penetración.

Igual podemos orientar el ahorro sin tener antes un plan, la diferencia está sino tendríamos un plan procederíamos por aproximaciones sucesivas y estaría bien proceder así, pero ésto es como una especie de potro que hay que ir montando a medida que el potro corre. A medida que se vá mejorando el sistema de selección bancaria hay que ir mejorando el mecanismo de planificación, de programación monetaria, para poder ir desde lo bueno hacia el óptimo, aunque sepamos que el óptimo nunca lo hemos de alcanzar, por lo menos tenemos que achicar la distancia entre lo bueno y lo óptimo. Este es el problema de demanda.

Otro problema es la oferta. La programación de la oferta monetaria exigiría identificar patrones de comportamiento de cada uno de los entes que componen el sistema. Uno podría otra vez trabajar con una aproximación semejante a la global y hacer converger. Esto es mucho más fácil, tienen ustedes todos los elementos: el fluir

de transacciones del Banco Central, de la Banca Pública, de la Privada; en fin, de otras instituciones de fomento, etc., cada uno con sus usos y sus fuentes de fondos en transacciones que también van a ser corrientes y de capital. La única diferencia básica con el esquema anterior reside en que las transacciones de capital son dominantes y no hay el problema de asignación de ahorro por entes. El ahorro interno del sistema bancario tiene poca relevancia, pero de todas maneras interesa manejar las transacciones corrientes, porque de las transacciones corrientes derivan los beneficios de la banca como empresa y si bien, el beneficio de la banca como empresa no es, en mi opinión, el elemento relevante que va a influir el comportamiento de la banca, es uno de dos que pueden influir. Posiblemente haya que abrir la banca privada según su origen o su naturaleza y ésto dependerá del grado de penetración que permitan las informaciones disponibles y los propósitos políticos.

Ahora, entre las transacciones corrientes, queda reflejado el efecto de la tasa de interés. Digamos, la tasa de interés activa y pasiva y queda reflejado el efecto de la política de salarios del sistema bancario. En las transacciones de capital quedan reflejados todos los instrumentos clásicos de los cuales se sirve el sistema bancario particularmente encajes, redescuentos, adelantos y cauciones de valores, colocaciones, depósitos etc. (Ver Cuadro N° 3).

El nexo entre este tipo de mecanismo de aproximación a la programación monetaria y aquella aproximación global, parte del hecho de que en los grupos de pasivos de la banca consolidada, hay dos grupos que son los depósitos en Caja de Ahorros y depósitos en cuenta corriente, y moneda en el público. A la altura de la programación en que estamos, el conjunto de los depósitos en cuenta corriente y de la moneda en el público son datos del problema, (campo 1) lo hemos sacado del análisis de la demanda monetaria y nuestro nuevo problema ahora es como mover el sistema bancario de manera tal que se genere este incremento de medios de pago.

Todo este esquema de programación de la oferta monetaria, serviría al elemento liquidez. Por otro camino tiene que ir la programación de la oferta monetaria, que sirva a la canalización del ahorro.

Entrando a discutir el elemento liquidez, uno puede concebir que el incremento de medios de pago deriva fundamentalmente de cuatro efectos distintos: un efecto de las transacciones del sistema bancario con el gobierno, llamémosle efecto fiscal; otro efecto de la creación o absorción monetaria neta que surge del balance de pagos, llamémosle efecto bancario; otro efecto que surge de las pequeñas transacciones de capital de los mismos bancos, que son irrelevantes, llamémosle un resto; una absorción que deriva del incremento de depósitos de ahorro y a plazo y una expansión que deriva del incremento del crédito al sector privado.

A esta altura del problema, el efecto fiscal es como sigue: surge de las cuentas de fuentes y usos de fondos del gobierno; el efecto cambiario es conocido, surge de la cuenta de balanza de pagos; ese pequeño resto, puede ser estimado; y nos queda como variables libres, el incremento de depósitos de ahorro y a plazos y el incremento del crédito al sector privado, estas variables libres pueden ser encerradas, entiendo que debieran serlo, dentro de esquemas detallados que identifiquen para cada grupo de bancos y a veces hay que abrir dentro de cada grupo de bancos que identifiquen su comportamiento.

Decía que a veces dentro de cada grupo hay que abrir bancos determinados por que según la estructura de liquidez de la banca hay instrumentos que se puedan usar. Por ejemplo, en algún país latinoamericano, en algún momento, se dió el caso de que había 25 bancos, de los cuales habían 21 congelados por haberse comprometido en transacciones especulativas y 4 líquidos, y ese sistema bancario tenía exceso de liquidez en la banca privada. Si se hubiera querido levantar los encajes, eso hubiera significado la quiebra de los 21 bancos y si se hubiera querido trabajar con encajes marginales, el tiempo de fructificación de los encajes marginales hubiera llevado a que subsistiera un exceso de liquidez en la banca, que hubiera presionado sobre el Balance de Pagos y financiado la fuga de capitales. Entonces, este tipo de consideraciones, entiendo yo que exige que la programación de la oferta monetaria no sea tan detallada como lo exija la estructura real de la banca, sino tiene que ser tan detallada como exija las posibilidades de utilización de instrumentos según el grado de liquidez y la dimensión de cada uno de los bancos o grupos de bancos implicados.

Ahora, manteniéndonos todavía al nivel global, uno podría concebir que ese incremento de medios de pago vá a ser logrado, siempre que el incremento del crédito al sector privado menos el incremento de los depósitos de ahorro y a plazo y más todo ese resto que incluye las transacciones menores más una constante, llamémosle K conocido, ese resto que son transacciones menores y efecto fiscal y efecto cambiario, daría entonces en su conjunto un incremento dado de medios de pago. Pero pasa que este incremento de medios de pago, ya lo hemos metido entre límites de máxima y de mínima, ésto es lo que habíamos hecho antes al programar la demanda, no es cierto?; entonces ésto tendría que llevar también a una programación interna, ajustada, que está expresada en la Gráfica 4. Si nosotros ponemos el incremento de depósitos de ahorro y a plazo en una curva creciente hacia la derecha, y el incremento del crédito al sector privado, creciente hacia abajo, vamos a tener ciertas cantidades de generación de medios de pago. Por ejemplo una recta serviría a un incremento de medios de pago igual al 100 y este incremento se puede generar tanto si es pequeño el incremento de crédito, siendo pequeña la absorción cuánto si es grande la absorción, y también es más grande el incremento del crédito. En todo el problema de presentación está el advertir que la curva de crédito al sector privado crece más bien hacia abajo.

(Ver Gráfica N° 4).

Entonces, a medida que nos acercamos al punto de intersección tendríamos menos absorción y más expansión, verdad? Por lo tanto, a medida que vayamos hacia abajo, vá a ser más grande el incremento de medios de pago, pero nosotros hemos puesto límites al incremento de medios de pago, supongamos que los límites vienen dados entre 120 y 140. En estas condiciones una primera área de movimiento vendría dada por toda una franja, no es cierto?

Digamos, esto sería la representación gráfica del prolema nada más, pero al problema hay que ponerle números afuera, verdad? Pero pasa que el incremento de los depósitos de ahorro y a plazo no lo hace cualquiera, y en general afortunadamente en nuestros países es bastante previsible el incremento. En Bolivia entiendo que el área en el cuál podríamos movernos es más grande, menos precisa. Se puede identificar el incremento mínimo de depósito de ahorro y a plazo y un incremento máximo, con lo cuál hemos estrechado nuestra área de trabajo a solamente un pedazo. Y que pasa. Esto lleva a un nivel mínimo de crédito, que crece hacia abajo y otro punto nos lleva a un nivel máximo de crédito. Lo que nos quedaría por verificar es que si desde

el punto de vista de empresa bancaria es coherente el nivel, el área digamos de incremento de depósitos de ahorro y a plazo con el área de incremento de crédito. Pudiera ser posible que si la empresa bancaria recibe una magnitud de depósitos de ahorro y a plazos, en la medida en que deba pagar intereses por esos depósitos tuviera ella a su vez que expandir el crédito, más que lo dado por el límite máximo. En tal caso, tendríamos que investigar si el comportamiento de nuestra banca como empresa, las relaciones de los incrementos de depósitos de ahorro y a plazo y incrementos de crédito es tal, que entre dentro de el área o bien sale del área, cosa que se puede hacer fácilmente manejando números.

Si entra dentro del área, ésto significa que para poder proveer desde el punto de vista liquidéz que es el que estamos viendo ahora, la liquidéz que nosotros queremos no tenemos que mover ninguno de los instrumentos monetarios, no hay que mover encajes, no hay que mover redescuentos más de lo previsto; es decir, la banca con los patrones actuales se vá a comportar de una manera, y vá a dar crédito dentro de los límites que crean los medios de pago tal como se han previsto.

Pero si el comportamiento de la banca sale fuera del área, entonces habrá que mover instrumentos. Quiere decir que cuando el nivel de depósitos de ahorro y a plazo, fuera el que creciera al nivel mínimo del previsto, eso generaría un nivel de crédito mucho más grande que el previsto. Y pasaría por otra curva de medios de pago que es mucho más grande que 160, podría ser 200. Porqué?, porque el crédito es mucho más amplio y en ese caso, si la curva pasa del lado inferior, habría que levantar encajes, poner tope de cartera, hacer alguna otra cosa: levantar tasa de intereses, en fin habría que ver que instrumentos se manejan, si se pasa del otro lado habría que ver si los encajes relajaran algunas restricciones, etc.

Es decir, de este tipo de aproximación no sacamos una guía precisa sobre cómo manejamos el instrumento, sacamos un criterio sobre como orientar.

El nuevo problema, entonces, reside en que para poder generar toda la cantidad de medios de pago y a esta altura del problema hara falta si, mover instrumentos de acuerdo con orientaciones que vienen dadas por un análisis de tipo más bien global. Pero ésto haría parte más bien de un modelo digamos así, de comportamiento inter-bancario mucho más detallado, cuyos resultados creo que habría que meter en una matriz, trabajando con la cuenta de capital pero sin despreciar la cuenta corriente de ninguna manera, por aquello que habíamos dicho que, si bien el beneficio de la banca no es el principal motor de su conducta, la conducta de la banca también es lesiva a la variación de sus beneficios. Esto serviría al propósito de liquidéz, pero no nos sirve al propósito de canalización de ahorro. (Ver Gráfica N° 5).

Para el propósito de canalización del ahorro, entiendo que habría que decidir previamente el grado en que conviene al país mantener las carteras según plazos determinados. Si uno hiciera la distribución de las carteras bancarias por plazos, según los plazos formales de los acuerdos de crédito, posiblemente encontraría una curva A o tal vez más achatada; es decir, alta concentración de crédito a corto plazo englobado y muy pequeña proporción de créditos de plazo más grande, pero es el plazo jurídico. Hay una diferencia, éstos de plazos más largos se dan a proyectos. Proyectos de dos clases: de inversión y de acción, y los de inversión son el sector público y el sector privado; éstos serán básicamente para giro, pero son renovados y de hecho el plazo

real de éstos podría ser que fuera más largo que el plazo real de éstos otros, porque en esto las amortizaciones se van cubriendo en plazos taxativos mientras que estos son renovados sobre la base del atributo solvencia que es el atributo del primer orden para los acuerdos en la banca clásica. Ahora, pasa que la solvencia, el crédito al más solvente, a corto plazo y para giro, sirve muy medianamente al propósito de liquidez pero no sirve a la orientación del ahorro, y es concebible en mi opinión, puedo estar equivocado, que la única manera de orientar, de cumplir cada vez mejor, la función de orientación de la banca, reside en tender a transformar la curva en un tipo de curva que tenga una forma más tirada hacia el mediano plazo. Y de hecho, si se pasara a un sistema de crédito que asegure el crédito a las empresas, sobre la base de planes que las mismas empresas formulen originariamente: económicos, patrimoniales, y financieros de mediano plazo, la consecuencia sería la curva B.

Esto tiene implicaciones sobre el problema de programación de la oferta monetaria que estamos identificando, porque habría que satisfacer la oferta en forma progresivamente creciente a partir de proyectos de inversión y de acción, y esto dependería del ritmo de ejecución de los proyectos de inversión en el sector público y del ritmo de ejecución de los proyectos de inversión del sector privado, que serían sustantivamente proyectos de acción de la empresa privada sobre el mediano plazo.

Muy someramente yo diría, que esto daría pautas de programación de demanda monetaria y de oferta monetaria. Después viene la programación de los instrumentos. A medida que se vá penetrando en el proceso, ya cambiando la significación de que es objetivo y que es instrumento.

Por ejemplo, al más alto nivel de abstracción, el objetivo era hacer máximo el crecimiento del producto, podría concebirse con cierta licencia que el coeficiente de liquidez de la economía en su conjunto pudiera ser un instrumento para lograrlo, no es intrínsecamente un instrumento pero es concebible que lo sea. A un segundo nivel de abstracción para lograr ese coeficiente de liquidez, es un objetivo y el instrumento para lograrlo, pasan a ser las distintas transacciones. A un tercer nivel de abstracción el objetivo es cierto crédito al sector privado y los instrumentos para lograrlo serán encaje, redescuentos y todo lo demás.

De este juego, digamos, de esta cascada de objetivos e instrumentos, creo que debe uno ir penetrando cada vez más y graduar el uso de los instrumentos según estimaciones realistas, tanto relativas al impacto de los instrumentos sobre la conducta de la banca como empresa cuanto a la demora que hay en ocurrir ese impacto.

Estos pueden ser concebidos como esquemas monetarios que funcionan en abstracto y que tienen en principio valor teórico, yo insistiría mucho en que el valor de este tipo de aproximaciones o de cualquier otra aproximación que se conciba mejor, es sustantivamente programático y que difícilmente podría llegar a instrumentarse una política bien afinada, tanto del gobierno de la liquidez como del gobierno de la orientación del ahorro y también como del gobierno de la propia estructura de la propiedad de la banca, si es que no se penetra considerablemente al detalle en la programación monetaria.

Pregunta: ¿Cuáles serían las alternativas de coordinación institucional?

A mí me parece que uno puede plantear en abstracto alternativas, pero en la práctica, la única manera de posibilidad de trabajo útil será armando un equipo del

cual participen a nivel técnico todos los organismos y que de ese equipo conjunto surjan las soluciones alternativas, no solamente para propósitos digamos, de enlazar lo físico con lo financiero sino inclusive para poder programar lo monetario. Sería prácticamente, creo yó, imposible hacer un programa operativo sólo en planificación como sería poco viable programar la oferta monetaria solo desde el Banco Central y me parece que aún cuando haya un presupuesto ya sancionado, como siempre hay alternativas en el ritmo de ejecución presupuestaria, particularmente en inversión y como hay alternativas en el manejo de la deuda total, entre otros mecanismos de crédito, creo que todo eso también motivaría la necesidad de la elaboración de alternativas primero en el plano técnico para que después haya una escogencia de política a nivel superior. Es decir, para responder a su pregunta, podrían plantearse en abstracto alternativas institucionales que trabaja cada ente por su lado, cada uno haga sus proyecciones. Yó creo que eso es altamente infructífero, llevaría una pérdida de recursos y seguramente estimaciones mal hechas, intrínsecamente desviadas.

013782



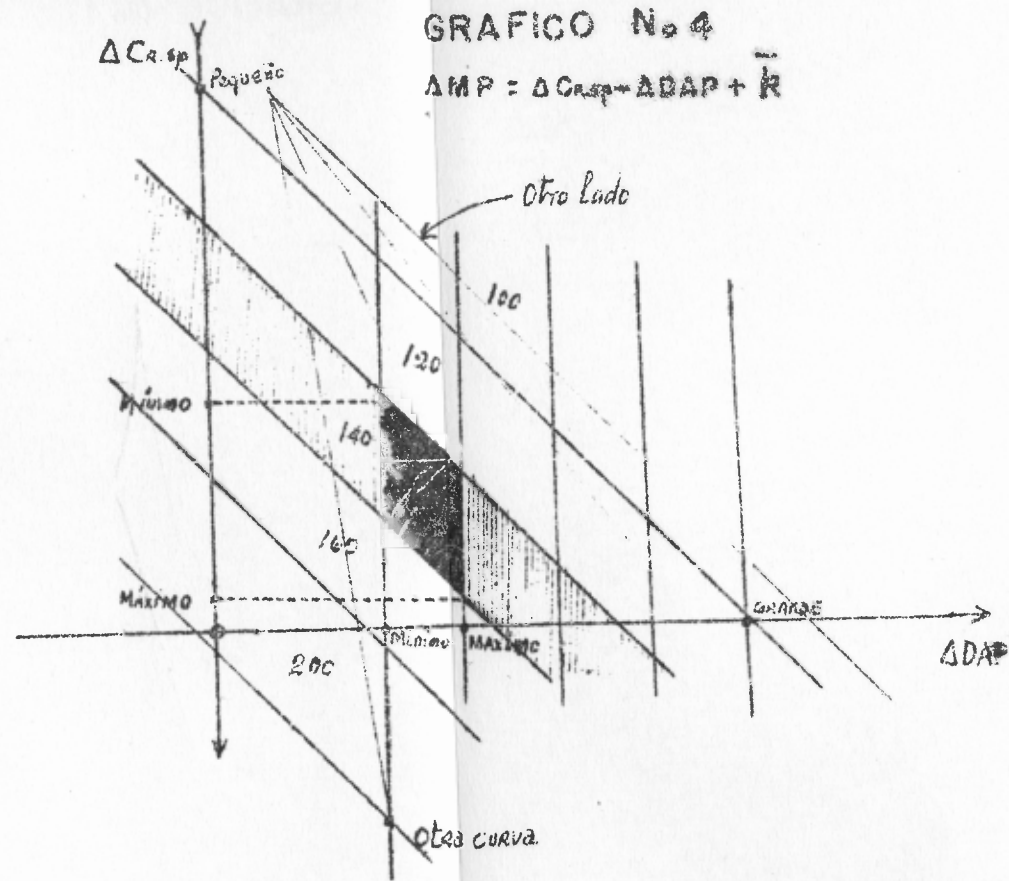
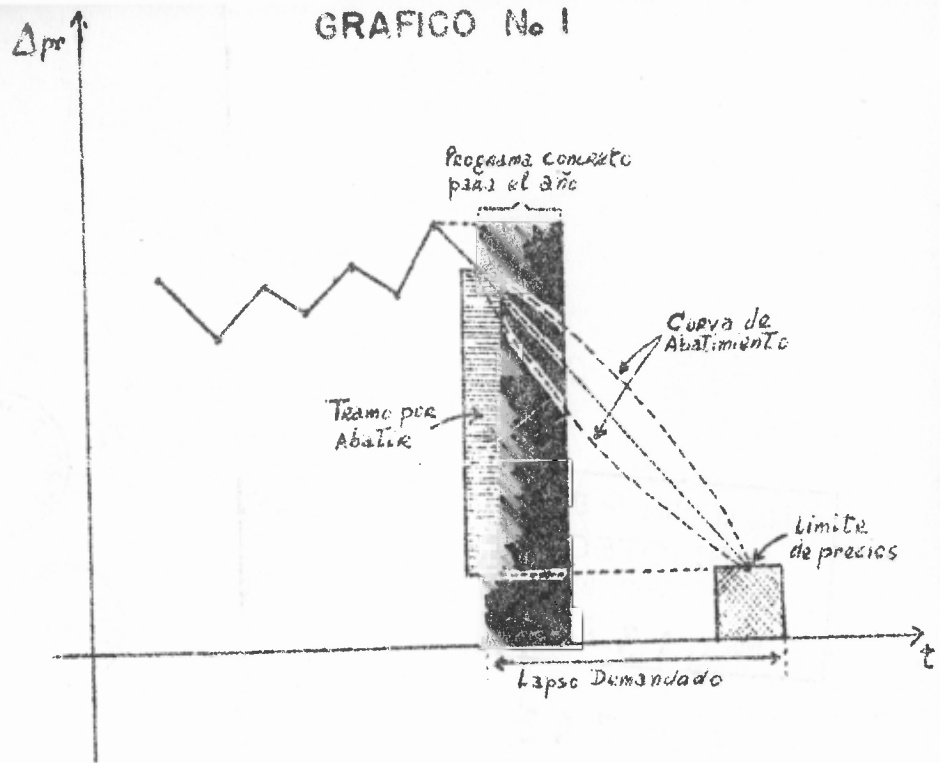


GRAFICO No 2

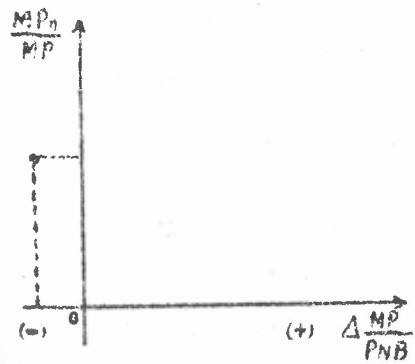


GRAFICO No 3

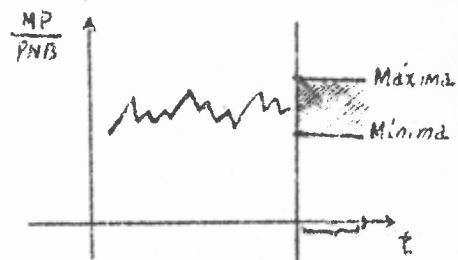


GRAFICO No 5

DISTRIBUCION DE CARTERA

