

ANALISIS EVALUATIVO DE LA POLITICA MONETARIA DEL PRESIDENTE GAVIRIA

Por: JORGE LUIS NAVARRO ESPAÑA*

Al culminar la gestión de una administración siempre llega la hora de las evaluaciones, uno de los puntos más controversiales para la administración que terminó fue la implementación de la política monetaria, es el propósito del autor de este escrito analizar en forma sencilla el derrotero de esta política en el curso de estos cuatro años (1990 - 1994).

De todos es sabido que el gobierno Gaviria heredó de su predecesor un proceso inflacionario que al final de 1990 alcanzó un 32.4%, el más alto de los últimos años, esto motivó que desde

La inflación en Colombia es de tipo inercial, es decir, que las expectativas se ajustan de acuerdo al nivel inflacionario del año anterior.

la segunda mitad de 1990 y hasta septiembre de 1991, se utilizara una política agresiva de OMA, para controlar la expansión monetaria producto del incremento de las reservas internacionales. A juicio de las autoridades monetarias el efecto contraccionista estaba asegurado ya que del total de OMA el 73,6% se redimía a 90 y 360 días y aún que reconocían que las OMA tienen un costo (el alza de las tasas de interés), confiaban en que las expectativas de una menor inflación se tradujeran en un menor nivel de tasas de interés nominal (1); en este razonar las autoridades monetarias parecieron olvidar que en un modelo de economía abierta los factores exógenos entran a primar tanto o más que los factores endógenos y que la inflación en Colombia es de tipo inercial, es decir, que las expectativas se ajustan de acuerdo al nivel inflacionario del año anterior. 1991 es un año que se recordará por su excesiva controlada liquidéz, en ese

período se implementó el encaje marginal del 100% (a excepción de las CAV) encaminado a controlar el crecimiento de la demanda agregada originado en una excesiva disponibilidad de crédito (2).

La amnistía decretada a los capitales colombianos fugados en el exterior provocó un crecimiento desmesurado de las reservas internacionales, coyuntura aprovechada por algunos agentes económicos nacionales para lavar "legalmente" la procedencia de sus dineros (el manejo monetario presentaba incongruencias, por un lado se ejercía contracción y por otro se instigaba a la expansión), cuando la presión de las reservas se hizo evidente se recurrió repetidamente a las OMA con la consecuente subida

1 *Notas editoriales, políticas monetarias y crediticias, revista del Banco de la República diciembre. 90.*

2 *Notas editoriales, política monetaria y crediticia, revista Banco de la República diciembre 91/91. pág. XXV.*

de la tasa de interés lo que trajo "capitales golondrina", era fácil colegir que se llegó a un círculo vicioso ¿Por qué entonces se insistía en lo mismo y sólo se cambió de táctica para el último trimestre de ese año? precisamente en ese lapso se decidió atacar el diferencial de interés interno y externo.

De todos es sabido que los encajes excesivos coartan el libre flujo del torrente monetario entorpeciendo la actividad económica,

El uso excesivo de OMA se traduce en un recargo al presupuesto, desviando recursos de inversión pública, lo cual pone en evidencia que estas operaciones no solo tienen un costo económico (alza de la tasa de interés) sino también un alto costo social.

ca, como lo demuestra el hecho que en 1990 el PIB real creció a un 4,1% y en 1991 sólo el 2,3%, un costo muy alto, más si se tiene en cuenta que la inflación de ese año fue de 26.82%. Con la experiencia del 91, los años 92 y 93 se caracterizaron por un mayor nivel de liquidez y una táctica encaminada a reducir el diferencial de tasas de interés externa e interna, para esto el gobierno bajó la rentabilidad de las OMA, igualmente estas operaciones se redujeron con respecto al nivel del año anterior, pero los intereses y redención de las OMA emitidas con anterioridad era muy costoso, el cambio de táctica era pues un reconocimiento público de que el manejo anterior era errado o por lo menos inadecuado. Una incongruencia con respecto a las metas deseadas fue el excesivo pago de tesorería a diciembre de 1992, lo que a juicio de algunos fue causante principal para que no se cumpliera el nivel inflacionario deseado (al final fue de 25,13%) y es bueno anotar que el uso excesivo de OMA se traduce en un recargo al presupuesto, equivalente al costo de estas operaciones, derivando recursos de inversión pública. El año de

1993, como ya hemos dicho, contó con un flujo adecuado de recursos al Banco de la República, el cual se comprometió a mantener. Este año se caracterizó porque al sector privado se le permitió mayor acceso al crédito externo, paradójicamente es un año en que el gobierno pidió a los agentes económicos nacionales estabilizar precios y salarios, fueron precisamente los de las empresas estatales los que más subieron, y hay que resaltar que por primera vez el resultado inflacionario se situó cerca al proyectado (22,6%, a final de año).

Para el año 1994, con una meta inflacionaria del 19%, el gobierno se encontró con la desagradable sorpresa que en marzo la inflación era de 9.02%, por lo que restringió el acceso al crédito externo, y estableció un tope al crecimiento de la cartera del sector financiero del orden de un 2,2% mensual, durante 4 meses. Sus medidas tuvieron cierta eficacia pues para la última semana de mayo el ritmo de crecimiento del circulante decayó de 45% a 33,3%⁽³⁾, sea como fuere, es fácil vis-

³ Menos plata en la calle, diario económico, el espectador 21 de mayo de 1994.

| AÑO | OMA (A DIC. 31) (Miles de Millones) | M ₁ (A DIC. 31) (Miles de Millones) | M ₁ /OMA (Cuociente) | TASA DE COLOCACION (Promedio redondeado DIC) | CRECIMIENTO PIB (%) |
|-------|---|--|------------------------------------|---|---------------------------|
| 1.991 | \$ 1.260 | \$ 2.842 | \$ 2,25 | 46 % | 2,3 |
| 1.992 | \$ 943,8 | \$ 4.030 | \$ 4,26 | 36 % | 3,6 |
| 1.993 | \$ 1.370 | \$ 5.300 | \$ 3,86 | 32 % | 5,2 |

FUENTE: Cuadro elaborado por el autor basado en datos del Banco Emisor.

lumbrar que la inflación de este año estará incluso por encima del nivel del año pasado.

Para culminar este escrito me permito hacer alusión a la relación M₁/OMA la cual interpretamos como: la cantidad de dinero que queda en poder del público por cada peso recogido mediante OMA (4). La relación aludida muestra que las OMA ejercieron un fuerte control sobre M₁ en el año 91, en donde se contrajo la liquidéz, mientras que en 1992 y 1993 el cuociente sube, lo cual tomamos como un indicio de la liquidéz de estos años, ambos cuocientes se mueven alrededor de un promedio de 4,06 pesos.

El control sobre la masa monetaria tuvo sus más drásticas repercusiones sociales en el 91, como lo muestran la columna de crecimiento del PIB. En el 92

y 93, los años de mayor liquidéz, la tasa de colocación se disparó, con la consecuente caída de la inversión y, teóricamente, del ingreso y el empleo.

Conclusiones

Como se puede inferir del desarrollo de este escrito, la política tuvo en su implementación lunares como: Falta de previsión en los resultados de las tácticas puestas en marcha (año 91) lo que ocasionó que luego se tuvieran que corregir los efectos causados en el pasado. Se centró demasiado en el control inflacionario sin medir costos ó consecuencias en otras políticas y/o sectores; hubo descordinación en las políticas oficiales; el control fue excesivamente cuantitativo, cuando si se hubiese hecho de forma cualitativa se habría irrigado el crédito a los sectores más necesitados (por ejemplo, agríco-

la). De otro lado, cuando una economía es abierta, la cantidad de dinero deja de ser totalmente endógena y pasa a ser una variable mixta. Lo bueno dentro de todo es que las autoridades monetarias aprendieron de sus experiencias, y para el 92 y 93 el manejo fue más cuidadoso.

Por último, como lección queda que el excesivo uso de las OMA, No sólo tiene un costo económico (el alza de la tasa de interés), sino también un costo social (sus intereses desvían recursos que se pueden canalizar hacia la inversión social).

⁴ Quizás este cuociente es de carácter relativo y estático, pues son montos que corresponden a una sola fecha del año y no reflejan en forma total a lo largo de él pero es un elemento del cual me he querido valer para poder afianzar mis análisis y deducciones.

* El autor es Estudiante de VIII Semestre del Programa de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Cartagena.

UNIVERSIDAD DE CARTAGENA

Facultad De Ciencias Económicas

PROGRAMAS DE PREGRADO

- ECONOMÍA
- ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS
 - CONTADURÍA PÚBLICA
- ADMINISTRACIÓN INDUSTRIAL

PROGRAMAS DE POSTGRADO

ESPECIALIZACIONES

- FINANZAS
- GESTIÓN GERENCIAL
- GERENCIA EN SALUD
- GESTIÓN GERENCIAL EN PUERTOS
- PLANEACIÓN PARA EL DESARROLLO URBANO Y RURAL
 - REVISORÍA FISCAL