



Reactivación, estabilización y fortalecimiento económico

Javier Fernández Riva

En las actuales circunstancias el problema más delicado de política coyuntural que enfrenta la autoridad económica es el de lograr un balance adecuado entre la reactivación de la producción, la estabilización de los precios y el fortalecimiento de la estructura productiva del país en el largo plazo. Por supuesto, nadie podría precisar en qué consiste exactamente un "balance adecuado" entre tales objetivos. Algunas personas estarían dispuestas a aceptar, por ejemplo, un poco más de inflación como costo por una recuperación más rápida del producto y otras se inclinarían a sustituir en sentido inverso. Creo que, afortunadamente, en Colombia existe un amplio acuerdo en el sentido de rechazar las opciones extremas y favorecer la línea media, que quizás podríamos esquematizar en términos de una tasa de crecimiento del producto similar a la obtenida, en promedio, en la década de los setenta, una tasa de inflación no superior a la actual y preferiblemente más baja (pero no a costa de mayores sacrificios en el producto) y un gradual y sostenido

fortalecimiento de la economía, tanto en lo referente a su estructura productiva como a las condiciones institucionales para el desarrollo. Es posible que me equivoque en esta apreciación del consenso social, pero de todos modos supondré que la combinación o balance de objetivos señalada es la que efectivamente se pretende, pues sin una idea precisa de lo que se busca sería muy difícil hacer una evaluación comprensiva de las opciones de política.

Diagnóstico General

El primer paso para examinar la solución de ese delicado problema de lograr un balance en la política coyuntural es tener claridad sobre el diagnóstico, concretamente sobre cuáles son las causas de la actual recesión. Solamente de esa manera podrá tenerse una idea adecuada sobre las posibilidades de la política económica en los distintos frentes.

En mi opinión, la evidencia estadística de que se dispone es bastante concluyente en el sentido de que las

tendencias recesivas que vive el país son el resultado de un debilitamiento de la demanda agregada por causas exógenas. Sin embargo, este punto no es aceptado por todo el mundo. Algunos piensan que la situación actual es resultado principalmente de la política económica adoptada durante los últimos años. Otros opinan que lo que en realidad ha sucedido es que una crisis de la producción, que había venido postergándose por circunstancias coyunturales asociadas con la bonanza cafetera, pero que tenía profundas raíces en el deterioro general de la capacidad productiva, simplemente explotó una vez que cesaron de operar los factores casuales que estaban apoyando la economía. Es necesario por lo tanto examinar, así sea brevemente, la evidencia disponible para llegar a una conclusión en esta área.

Veamos primero el aspecto de la relación entre depresión y política económica durante los últimos años. Si se observa cada una de las variables indicadoras de la política económica realizada por la Administración Turbay Ayala, se encontrará que el manejo de los diferentes instrumentos fue macroeconómicamente estimulante, y que no podría sustentarse la hipótesis de que la recesión es atribuible a la política económica. Quizás la forma más fácil de apreciar esto es comparar el comportamiento de las variables de política económica en 1978, año de un crecimiento económico realmente excepcional (8.9%) y en 1981, cuando el PIB sólo aumentó en un 2.5%.

En el aspecto tributario encontramos que la única diferencia entre la estructura legal vigente en 1978 y la vigente en 1981 fue que en el inter-

valo se expidió la Ley 20 de 1970, conocida como la "ley de alivio tributario".

Como resultado de esa ley el ajuste por concepto de inflación para efectos de la aplicación de las tarifas al impuesto a la renta fue elevado del 60 al 100%. Además, se dio un tratamiento tributario excepcionalmente favorable a las ganancias ocasionales y se crearon estímulos adicionales a la inversión en sociedades anónimas y a la actividad ganadera.

En cuanto a los indicadores de esfuerzo tributario, tenemos que la relación de impuestos del Gobierno Central (sin incluir ingresos por utilidades de la Cuenta Especial de Cambios) cayó entre 1978 y 1981 de 8.8% a 7.8%¹. Probablemente la disminución del esfuerzo tributario general fue mayor que lo indicado por las cifras del Gobierno Central, pues no existe razón para pensar que la tendencia declinante del esfuerzo tributario regional y local se haya modificado en el período.

En vista de lo anterior no podría sostenerse que el debilitamiento de la demanda agregada en 1981 sea imputable a la política tributaria que, muy por el contrario, logró en parte compensar, mediante el sacrificio de ingresos fiscales, el debilitamiento general del ingreso disponible.

Por el lado del gasto es un hecho de sobra conocido que durante los últimos cuatro años éste ha venido aumentando a una tasa que con razón se califica de excesiva. Como porcentaje del ingreso nacional, los

¹ (4) y cálculos del autor.

gastos del Gobierno Central se elevaron entre 1978 y 1981 de 8.5 a 10.7%, y algo similar ocurrió con los gastos totales del sector público². Ese aumento extraordinario del gasto, que hubiera sido expansionista incluso si se hubiera financiado mediante impuestos, en la práctica se realizó deficitariamente, por lo cual el impuesto fiscal neto fue, sin lugar a dudas, estimulante de la demanda efectiva.

Algunas veces se ha dicho que el gasto del Gobierno efectuado durante la vigencia del Plan de Integración Nacional no jugó un papel anticíclico, a pesar de haberse realizado en condiciones de déficit, puesto que las inversiones efectuadas fueron muy intensivas en importaciones. En otras palabras, se ha sugerido que el PIN aumentó la demanda total, pero no en su componente dirigido a la producción doméstica sino en su componente de importaciones. Pero esa hipótesis no resiste el contraste empírico. Del aumento total de 162.718 millones de pesos en los gastos y reservas del Gobierno Central ocurrido entre 1978 y 1981, 96.712 millones de pesos (59.4%) correspondieron a aumento de los gastos clasificados como de funcionamiento, tales como pago de maestros, otros empleados, transferencias internas, compras de materiales, subsidio al transporte, etc.³. Tales gastos no fueron realizados en el exterior sino que elevaron la demanda dirigida a la producción interna. Por otra parte, del aumento de 48.724 millones de pesos ocurrido en la inversión directa e indirecta del Gobierno Central la mayor parte se

destinó a financiar pagos a factores o compras internas. Incluso los aportes para el financiamiento de las obras de infraestructura eléctrica se destinaron en su mayor parte a cubrir el costo doméstico de las inversiones.

En otro frente, el de la política cambiaria, también encontramos que ésta fue decididamente más estimulante en 1981 que en 1978. En efecto, mientras el año pasado la devaluación con respecto al dólar fue de un 16%, en 1978 ésta sólo alcanzó al 8%.

Por el lado de las exportaciones, se tiene que el crédito de PROEXPO financió el año pasado un porcentaje de las exportaciones menores bastante superior al de 1978. Adicionalmente, en 1980 y 1981 se dió un fuerte impulso a las llamadas "compañías de comercialización", como mecanismo de apoyo de las exportaciones. Los otros instrumentos utilizados para fomentar las exportaciones, como el Plan Vallejo y el Certificado de Abono Tributario, permanecieron esencialmente inalterados⁴.

En cuanto a las importaciones, si bien se ha dicho, que parte de los problemas experimentados por la economía en los últimos tiempos se debe a una apertura desordenada, que enfrentó la producción doméstica o una competencia irresistible de importaciones sustitutivas, esa afirmación tampoco es confirmada por hechos. En 1981 las importaciones totales de bienes, según manifiestos, aumentaron solamente un 11.5% en dólares corrientes, tasa muy inferior a la registrada en 1978, 39.8%. Por

² Idem.

³ (4) y (7), Cuadro No. 2.

⁴ (11).

otra parte, la proporción que de tales importaciones corresponde a bienes de consumo cayó en el intervalo de 17.8 a 12.8%⁵.

Otro posible instrumento de política anticíclica es el manejo monetario y financiero. Al respecto, podemos anotar que si bien el crecimiento de M_1 fue ligeramente inferior en 1981 que en 1978, la expansión de los medios de pago en modo alguno puede calificarse de baja o "insuficiente". En 1978 los medios de pago se elevaron, en promedio anual, a la tasa de 28.7%, y el año pasado aumentaron 25.3%⁶. Hay quienes piensan, sin embargo, que la política monetaria fue demasiado restrictiva y que neutralizó los efectos estimulantes de la política fiscal. En mi concepto esa apreciación es incorrecta pues si bien la autoridad monetaria mantuvo bajo control la expansión de los medios de pago, evitando su desbordamiento, es dudoso que en las circunstancias que atravesaba la economía un crecimiento aún más rápido de M_1 hubiera estimulado gran cosa la producción doméstica, sin traducirse en mayor inflación y mayor déficit de la balanza en cuenta corriente. Sin embargo, es difícil probar en forma concluyente este punto, pues se trata de comparar una situación documentada estadísticamente con una alternativa hipotética, la que se hubiera presentado si, en combinación con el déficit fiscal, el Gobierno hubiera incrementado más rápidamente los medios de pago. Mucho me temo que

este punto, que no puede dilucidarse completamente con respecto a 1981 o en el primer semestre de 1982, sea clarificado en el futuro cercano, puesto que todo apunta al sostenimiento, durante los próximos meses, de un déficit fiscal combinado con una expansión mucho más rápida de los medios de pago.

Se ha hablado también de una gran restricción del crédito, y de sus efectos sobre las tasas de interés domésticas efectivas. Con referencia al monto del crédito conviene anotar que el año pasado las colocaciones totales del sistema bancario aumentaron en 39.9%, contra 24.5% en 1978. Además, quedó sin utilizar una parte apreciable de los recursos disponibles en los fondos financieros manejados por el Banco de la República.

Debe reconocerse que la tasa de interés real ha venido aumentando y que en la actualidad es muy superior a la de 1978⁷. Sin embargo, hasta donde es de mi conocimiento, todos los estudios econométricos que se han realizado en Colombia para medir el impacto de la tasa de interés real sobre la inversión y el consumo han llegado a la conclusión de que la elasticidad de estos componentes de la demanda agregada a la tasa de interés es muy baja⁸. Por esa razón me parece difícil sostener la afirmación de que el aumento de la tasa de interés real ocurrido durante los últimos años es "la explicación" o una de las explicaciones más importantes de la recesión. Por otra parte, si bien la tasa de interés activa ha sido en parte empujada hacia arriba por el déficit

⁵ En realidad la evidencia estadística es concluyente en el sentido de que durante 1981 la política de importaciones fue relativamente proteccionista y jugó un papel claramente anticíclico. Véase (10) y (11).

⁶ Cálculos del autor con base en (2).

⁷ (3).

⁸ Véase, por ejemplo, (5).

CUADRO No. 1
INDICADORES DE DESEMPEÑO ECONOMICO Y DE POLITICA ECONOMICA

	1978	1981
I - Comportamiento macroeconómico		
1. Tasa de crecimiento del PIB	8.9	2.5
2. Tasa de desempleo urbano (en junio)	7.6	8.4
3. Tasa de inflación (índice combinado)	18.8	26.4
II - Variables de política económica		
4. Recaudos tributarios efectivos del Gobierno Central como porcentaje del PIB	8.8	7.8
5. Gastos totales efectivos del Gobierno Central como porcentaje del PIB	8.5	10.7
6. Déficit fiscal como porcentaje del PIB	(-) 0.3	2.9
7. Índice de relación entre precio interno del café y precio internacional (1978-100)	100.0	124.6
8. Ritmo de devaluación con respecto al dólar	8.0	16.0
9. Incentivos a la exportación como porcentaje de los reintegros de exportaciones menores	11.0	12.1*
10. Cambio porcentual en el índice de penetración de importaciones	6.7	(-) 15.0
11. Participación de las importaciones de bienes de consumo dentro del total (porcentaje)	17.8	12.8
12. Crecimiento de los medios de pago (promedio anual)	28.7	25.3
13. Crecimiento de las colocaciones bancarias	24.5	39.9
14. Tasa de interés efectiva sobre Títulos de participación	—	32.0
III - Variables exógenas		
15. Precio internacional del café colombiano (US\$116)	1.65	1.30
16. Términos de intercambio para Colombia (Base 1970 — 1974 = 100)	123.9	85.8
17. Tasa de interés en los mercados internacionales (Prime Rate)	9.25	18.92
18. Tasas de crecimiento del PIB**:		
— Estados Unidos	5.0	1.9
— Alemania	3.6	(-) 0.3
— Venezuela	3.2	1.0
19. Tasa de crecimiento de las importaciones realizadas por el mundo, provenientes de América Latina***	7.8	0.6

* El dato de 1981 corresponde a una estimación del autor.

** En 1978 los tres países anotados, compraron el 59.6o/o de las exportaciones colombianas distintas a café, petróleo y fuel oil.

*** Excluyendo Venezuela.

Fuentes: Para (1), (3), (4), (5), (6), (8), (11), (12), (13), (14) y (15). Asesores: Junta Monetaria, (1) (ver bibliografía); para (2), DANE, *Boletín Mensual de Estadística*; para (9) y (16), Ocampo José Antonio (11); para (10), Garay, Luis (10); para (17), Rosas, Luis E. (12); para (18), FMI, (9), y para (19) FMI, (8). Los datos de (7) corresponden a cálculos del autor.

fiscal y la restricción monetaria, su límite inferior viable se ha elevado sustancialmente por las condiciones de los mercados financieros mundiales⁹. En ese sentido, tendría que reconocerse que parte de las dificultades causadas por las altas tasas de interés son exógenas, y que su control directo por parte del Gobierno está severamente limitado.

Pasemos ahora a examinar una hipótesis alternativa, esto es, que la recesión experimentada en los últimos tiempos es la manifestación de una crisis estructural que simplemente se había podido postergar durante la bonanza cafetera. La hipótesis es atractiva. Existen indicios de que, a pesar del enorme progreso logrado en muchos frentes, la situación relativa del país, tanto en los aspectos de infraestructura física como en los aspectos administrativos se ha deteriorado. La productividad ha crecido a una tasa no solamente muy inferior a las posibilidades sino también a la del resto del mundo y en particular al ritmo de incremento de la productividad en países en desarrollo que son considerados líderes. En ese sentido resulta plausible el supuesto de que tarde o temprano el país vería cada vez más restringidas sus posibilidades de vender en los mercados externos o de resistir la presión importadora, ya sea que ésta se expresara en los registros o se desviara hacia el contrabando.

A pesar de que la hipótesis señala un problema de estructura real y sumamente preocupante debo decir

⁹ Véanse, por ejemplo, (3) y (12). En (3) se estima que la llamada "tasa de paridad", definida como la tasa del eurodólar en Londres, ajustada por devaluación, pasó de 17.70/o en 1978 a 37.70/o en 1981.

que no me parece una explicación satisfactoria de la recesión de los últimos tiempos. Al fin y al cabo hay evidencia de que la demanda dirigida al PIB cayó no solamente como resultado de la pérdida de dinamismo de las exportaciones, sino en sus otros componentes. En efecto, la participación de las exportaciones en la demanda total cayó entre 1978 y 1980 (último año para el cual se dispone de cifras de las Cuentas Nacionales) de 14.8% a 14.0%. Pero en el intervalo la participación del consumo privado descendió de 58.9% a 57.3%¹⁰. Por otra parte debe anotarse que en 1978, un año bandera, el impacto más fuerte de la bonanza cafetera ya estaba desapareciendo y que el intervalo transcurrido desde entonces es demasiado corto para suponer que el proceso de deterioro relativo de la productividad haya descendido entre esos años a niveles críticos.

Ahora bien, si la recesión no puede atribuirse a la política económica ni puede válidamente considerarse como la explosión de una crisis largamente contenida ¿Cómo se explica?. En mi opinión no es tan difícil encontrar sus causas. Basta observar en forma desprevenida el comportamiento de algunas variables exógenas que tanto la teoría económica como los estudios estadísticos señalan como importantes para el desempeño económico colombiano. En primer lugar, es claro que en 1981 el país experimentó un sustancial deterioro en sus términos de intercambio, como resultado de la caída en los precios del café y los de otras exportaciones. En un estudio reciente, Ocampo y Villar estimaron que en

¹⁰ Los datos corresponden a las cuentas del Banco de la República, en precios.

CUADRO No. 2

ILUSTRACION DE POSIBLES EFECTOS SOBRE EL GASTO DE UN PROCESO DE NIVELACION DE INGRESOS POR LO BAJO

1. Situación inicial supuesta

	No. de Familias	Ingreso Real por Familia	Proporción del Ingreso gastado en alimentos	Elasticidad Ingresos de los alimentos
Grupo bajo	4 millones	\$ 10.000	0.5	0.4
Grupo alto	1 millón	\$ 30.000	0.3	0.3

Esto implica un ingreso total inicial de \$ 70.000 millones y un gasto total en alimentos de \$ 29.000 millones, ésto es, de un 41.4%.

2. Situación tras nivelación del ingreso "por lo bajo"

Si se supone que el ingreso del primer grupo crece de \$ 10.000 a \$ 13.000 por familia y el del segundo cae de \$ 30.000 a \$ 28.000 por familia, el ingreso total pasará de \$ 70.000 millones a \$ 80.000 millones y, en virtud de las elasticidades, el consumo total de alimentos será de \$ 30.400 millones, ésto es, un 38.0% del total. Por supuesto, el gasto real en los otros bienes habrá aumentado de 58.6% a 62.0% del ingreso total.

1981 los términos de intercambio para el país cayeron entre 1980 y 1981 en un 22.0%, lo cual no pudo menos que tener serias repercusiones sobre el ingreso real y la demanda agregada¹¹. En segundo lugar, las condiciones generales de la economía mundial, y en particular las de los países en los cuales Colombia realiza el grueso de su comercio se deterioraron sustancialmente, afectando directamente sus exportaciones (con los conocidos efectos multiplicadores sobre la demanda agregada) y las expectativas de los empresarios sobre las condiciones económicas a corto y mediano plazo. En tercer lugar, ese deterioro de las condiciones generales del comercio mundial estuvo aso-

ciado con altas tasas de interés, que fijaron un piso o límite inferior a la tasa de interés doméstica, magnificando las dificultades para la recuperación.

Frente a circunstancias como las que acaban de reseñarse, que en la mayoría de los países de América Latina precipitaron situaciones de verdadera crisis, la política económica ejecutada por el Gobierno anterior logró atenuar los peores efectos recesivos sin sacrificar las metas de estabilización. Y ésto se logró mientras simultáneamente se avanzaba en el propósito estratégico de fortalecer la economía para su desarrollo en el largo plazo, entre otras cosas mediante la racionalización de la política de comercio exterior y la inver-

¹¹ Citado en (11), Cuadro No. 1-1).

sión en infraestructura como carreteras, aeropuertos, centrales hidroeléctricas y los grandes proyectos mineros.

Criterios generales para el manejo coyuntural

Antes de entrar a examinar las medidas concretas que podría tomar el Gobierno para reactivar la economía, quisiera proponer dos criterios generales para la evaluación de los instrumentos a utilizar. Pienso que si se logra un acuerdo en relación con estos criterios se reducirá sustancialmente la gama de opciones pertinentes.

El primer criterio propuesto es que las medidas, al mismo tiempo que contribuyan a reactivar la economía en el corto plazo, fortalezcan la capacidad de desarrollo del país o, por lo menos, que no la debiliten.

Si se acepta este criterio podríamos descartar, desde ahora, medidas como el estímulo al consumo privado o el aumento de los gastos de funcionamiento del Gobierno. Ello porque el aumento del consumo privado o público necesariamente disminuiría los recursos disponibles para financiar la inversión y crearía rigideces para manejar la economía a más largo plazo. Por esa razón, y otras muy importantes, relacionadas con los efectos sobre la asignación de los recursos y el clima general en los mercados, creo que no deberían considerarse medidas como alivios tributarios generales, facilidades para crédito de consumo, controles a los precios de los productos de la canasta obrera, aumentos de los subsidios a la gasolina o a otros productos, reajustes generales de sala-

rios, o mayor expansión de los gastos de funcionamiento del Estado.

El segundo criterio que me permito proponer se relaciona con la potencia relativa de los instrumentos para la reactivación económica y su "costo" para la política de estabilización de precios. Prácticamente todas las medidas viables para apoyar la reactivación tendrían efectos indeseables sobre la otra variable crítica de política, esto es, la inflación. Dentro del conjunto de medidas que satisfagan el primer requisito (fortalecimiento de la capacidad de desarrollo del país en el largo plazo), deberían escogerse aquellas que tengan el mayor impacto reactivador y el menor efecto inflacionario.

Posibles medidas

a) Inversión privada

Como ya se mencionó, los estudios realizados en Colombia sobre el comportamiento de la inversión muestran que ésta es poco elástica a la tasa de interés y que depende fundamentalmente del comportamiento general del ingreso nacional y de las expectativas. En general la variable crítica parece ser el estado de ánimo en la comunidad empresarial y sus expectativas sobre el curso de la economía a mediano y largo plazo. Por lo demás, en cualquier momento dado el número de proyectos importantes que han sido adecuadamente estudiados y estarían pendientes de la decisión final, y que podrían traducirse en demanda interna muy rápidamente, es bastante limitada. Por tal razón no es probable que la política monetaria o, para el caso, la política fiscal de estímulo a la inversión tenga un efecto significativo sobre la

reactivación económica en el corto plazo.

En realidad tanto la teoría (expectativas racionales) como la experiencia muestran que lo más importante para las decisiones de inversión es el clima general de los negocios y la confianza de los empresarios sobre la calidad de la política económica, especialmente en las áreas de estabilización, salarios, costos de materias primas (incluyendo importaciones) y política de precios. Por tal razón, es de prever que una política que haga pensar a los empresarios que la economía será manejada en forma inadecuada, débil o inconsistente, y que las condiciones básicas para el desarrollo se deteriorarán, podrían tener un efecto muy negativo sobre el flujo de inversión, incluso si esa política se tradujera en nuevos beneficios tributarios o nuevas líneas de crédito de fomento.

b) Inversión pública

Es una excelente alternativa para acelerar la recuperación, puesto que, además de su efecto coyuntural sobre el gasto agregado, eleva la productividad en el largo plazo y mejora las expectativas de los empresarios sobre las condiciones del desarrollo. Debe anotarse, sin embargo, que al igual que ocurre en el sector privado y quizás en forma aún más acentuada, las posibilidades de inversión pública útil dependen de la existencia previa de un plan integral de desarrollo y están, en cualquier momento dado, básicamente definidas por decisiones del pasado. No es posible de la noche a la mañana alterar el conjunto de proyectos técnica y económicamente viables en energía eléctrica, obras públicas, distritos de

riego o el sector minero. Por eso las mejores posibilidades en esta área radican en el impulso a los programas de inversión establecidos en el plan anterior, y actualmente en diversas fases de ejecución.

Hay, sin embargo, un sector donde es posible aumentar rápidamente la inversión con un efecto dinamizador inmediato y grandes beneficios sociales y económicos en el largo plazo. Se trata de la construcción de vivienda popular. En mi concepto la decisión del actual Gobierno de adelantar un programa ambicioso de construcción de vivienda es acertada. Desde luego, esa decisión no hubiera podido tomarse, sin grandes riesgos inflacionarios, de no haberse preparado el terreno durante los últimos años, aumentando la capacidad de oferta interna de cemento y de otros materiales, para que la expansión de la actividad edificadora no se viera frustrada por cuellos de botella en otros sectores.

c) Exportaciones

Al igual que la inversión pública, ésta es una excelente alternativa, en principio. Sin embargo, sus posibilidades reales en las actuales circunstancias de depresión mundial son limitadas. Por otra parte, es esencial balancear los costos y los beneficios de los instrumentos.

Con respecto al ritmo de devaluación, considero que el logro y mantenimiento de una tasa de cambio efectiva similar a la que tuvimos a mediados de la década pasada constituye una condición estratégica para el éxito en la ampliación de las exportaciones. Pero estimo que sería erróneo aumentar la devaluación con

el simple propósito de estimular las exportaciones. El tipo de cambio tiene efectos muy complejos sobre toda la economía, incluyendo el costo de las importaciones, el costo del servicio de la deuda pública y privada, la tasa de interés de paridad y la tasa de inflación. En mi opinión la tasa de devaluación sólo podría aumentar marginalmente sobre su nivel actual, sin crear problemas muy difíciles en otros sectores. Concretamente, creo que sería conveniente mantenerla entre un 18 y 20% anual, pero que no convendría elevarla mucho más, por lo menos mientras no se alteren exógenamente las circunstancias.

Con respecto al CAT debo decir que, en mi concepto, su reciente aumento no fue muy afortunado, puesto que su costo fiscal, y por ende para la estabilización económica, difícilmente podría ser compensado por las exportaciones adicionales. Tomemos por ejemplo el caso del cemento donde el CAT fue elevado del 5 al 15% con un nivel actual de exportaciones de aproximadamente 27 millones de dólares por año. Supóngase que, como resultado de esa medida, las exportaciones *reales* se elevaran el próximo año a 35 millones de dólares. El costo fiscal del CAT para el cemento, que antes del aumento era de 1.4 millones de dólares por año, sería el próximo año de 5.3 millones de dólares. Eso significa que ese *aumento* de sólo 8 millones en exportaciones de cemento le habría costado al fisco nacional 3.9 millones *adicionales*, ésto es, el subsidio marginal sería de un 49%. En la situación actual de exceso de reservas internacionales y de déficit fiscal semejante tasa de subsidio no se justificaría.

d) Importaciones

Como ya se mencionó la evidencia disponible muestra que el grueso del aumento de las importaciones durante 1981 estuvo representado por bienes intermedios y de capital. Por esa razón, no es mucho lo que puede hacerse en ese frente, en el corto plazo, para reducir importaciones sustitutivas. Un análisis de las medidas recientemente tomadas consistentes en pasar del régimen de libre importación al de licencia previa 488 posiciones arancelarias muestra que en la gran mayoría de los casos las importaciones que ahora serán reguladas en forma discrecional y burocrática tenían poca importancia absoluta y eran ínfimas en relación con el total importado por el país. Lo que es más grave, en otros casos se pasaron al régimen de licencia previa importaciones que se han venido realizando en buena parte de los países del Grupo Andino. Puesto que la licencia previa no puede aplicarse a las importaciones del Grupo Andino, pero sí a las del resto del mundo, el resultado final de la medida, en tales casos, será dar una ventaja a nuestros socios del Grupo Andino, sin ninguna reciprocidad¹².

e) Tasas de interés y manejo fiscal

El examen de las posibilidades de reactivación económica, de acuerdo

¹² De las 488 posiciones que en la última ocasión se pasaron de libre a previa, 110 corresponden a posiciones de las que no se importó un sólo dólar en 1981, y 135 a posiciones por las cuales las importaciones por cada posición fueron inferiores a 20.000 dólares. Dentro de las 48 posiciones pasadas a previa por cada una de las cuales se importó, en 1981, más de 400.000 dólares, el 58.00/o del valor de las importaciones se realizó de los países del Grupo Andino.

con los criterios propuestos, quedaría seriamente incompleto si no señalara las posibilidades y limitaciones que, en mi opinión, tienen en esta área las políticas sobre tasas de interés y manejo fiscal. La mayoría de los economistas asignan a tales políticas, con toda razón, un papel clave en la determinación de la oferta doméstica (y no sólo de la demanda agregada), pero las propuestas pueden diferir radicalmente de acuerdo con las diferentes concepciones del funcionamiento económico y según se enfaticen los efectos de corto o de largo plazo.

Con respecto a la tasa de interés, es innegable que una reducción de su nivel real podría estimular alguna expansión de la inversión, así como una disminución de su nivel nominal podría hacer cierta contribución al abaratamiento de los precios. Pero de esa proposición trivial no se sigue que medidas orientadas a disminuir, mediante mecanismos administrativos, el nivel real o nominal de la tasa de interés tengan efectos económicos positivos. El nivel de equilibrio de la tasa de interés nominal y real, como el de cualquier otro precio en una economía de mercado, no es arbitrario, sino que depende de un conjunto complejo de fuerzas que determinan los flujos pertinentes de demanda y oferta. Un intento de fijar la tasa de interés por debajo de su nivel de equilibrio tendría efectos perniciosos sobre la transparencia de los mercados, la asignación de los recursos y el crecimiento del ahorro, y por ende sobre las posibilidades de crecimiento de la economía en el largo plazo. Por esa razón, si se considera que una reducción en la tasa de interés puede tener un efecto estimulante sobre la

actividad económica, la política debería concentrarse en la modificación hasta donde sea posible, de las condiciones del mercado que hacen que el nivel de equilibrio de la tasa de interés sea alto, y no en la fijación de topes administrativos caprichosos.

Puestas así las cosas, debe comenzarse por reconocer que en una economía abierta como la colombiana el nivel nominal de la tasa de interés de equilibrio tiene un piso o límite inferior determinado por la llamada "tasa de interés de paridad", igual a la tasa de interés externa ajustada por devaluación. Si se acepta que la devaluación no debería ser manejada con el criterio de reducir la tasa de interés de paridad, puesto que juega un papel estratégico mucho más importante en otras áreas, las perspectivas de bajar ese "piso" a la tasa de interés doméstica dependen de lo que suceda en el resto del mundo, no de la política económica.

Por otra parte, la tasa interna de equilibrio puede estar (y aparentemente está en la actualidad) por encima de la tasa de paridad. Una condición necesaria para ello es que los demandantes de crédito en Colombia no tengan libre acceso al mercado internacional de capitales, pues de otra manera simplemente se endeudarían en ese mercado, a una tasa de interés (ajustada por devaluación) inferior a la interna. Otra condición, también necesaria, es que a la tasa de interés de paridad exista un exceso de demanda por el crédito interno. Por consiguiente, podría pensarse en modificar tales condiciones para bajar la tasa de interés interna a su nivel de paridad. Examinemos las posibilidades.

CUADRO No. 3
DISTRIBUCION PORCENTUAL DEL GASTO TOTAL POR RUBROS
(Precios Corrientes)

Conceptos	1975	1976	1977	1978	1979	1980
1. Alimentos, bebidas y tabaco	41.10	40.68	41.47	39.01	38.32	38.04
2. Vestidos y Calzado	8.32	7.92	7.78	7.51	7.00	6.91
3. Alquileres brutos, combustibles y energía eléctrica	11.98	12.02	11.67	12.57	13.21	12.55
4. Muebles, accesorios, enseres domésticos y cuidado de la casa	5.73	5.44	5.36	5.90	5.59	5.61
5. Gasto en cuidados médicos y conservación de la salud	4.63	5.06	4.90	5.51	5.70	5.51
6. Transporte y comunicaciones	11.83	12.50	12.66	12.85	13.50	14.45
7. Esparcimiento, diversiones y servicios culturales de enseñanza	5.32	5.20	4.96	5.14	5.20	5.27
8. Otros bienes y servicio	10.93	11.21	11.56	11.79	12.13	12.01
Total*	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

* Incluye otros rubros de gasto no discriminados.

Fuente: Elaborado con base en DANE, *Cuentas Nacionales de Colombia 1970-1980*, Bogotá, 1982, Cuadro No. 37.

Si se permitiera a todos los demandantes de crédito endeudarse internamente o en el exterior, de acuerdo con sus preferencias, la tasa de interés de equilibrio no podría superar la de paridad. Un problema de esta medida, sin embargo, es que tal apertura financiera de la economía podría crear serias dificultades en el corto plazo debido a una inundación de liquidez pues el ajuste sería de "stocks" y no de flujos. Es posible, desde luego, que el exceso de demanda inicial no sea demasiado grande y que el ajuste de la tasa de interés se realice rápidamente y sin mayores traumatismos para la política de estabilización y la balanza de pagos. Pero me temo que no estamos en condiciones de asegurar ese desenlace, y no asigno a la caída de la tasa de interés tanta importancia para considerar que valga la pena correr el riesgo. Por esa razón, sólo recomendaría una apertura financiera gradual y selectiva al endeudamiento externo, similar a la efectuada por las autoridades monetarias a comienzos de este año¹³.

En cuanto a la disminución del exceso de demanda por el crédito interno, por razones de espacio debo limitarme aquí a consignar que en mi opinión las mejores posibilidades estarían en el control del déficit fiscal, para liberar de esa manera recursos financieros para el resto de la econo-

mía. La alternativa, ésto es, simplemente irrigar más crédito recurriendo a la emisión, mientras al mismo tiempo se mantiene o incrementa el déficit fiscal con sus efectos expansionistas sobre los medios de pago, podría llevar a una reducción de la tasa de interés durante un plazo muy corto, pero fracasaría a más largo plazo, cuando el mayor crecimiento de los medios de pago acelerara la inflación y llevara a ajustar las expectativas sobre la misma.

El problema del manejo fiscal en una coyuntura como la actual fue tratado por mí, con algún detalle, en una conferencia reciente, cuya referencia se incluye en la bibliografía. En forma muy sintética las conclusiones de ese análisis que son pertinentes para nuestro asunto, fueron las siguientes:

- a) El déficit fiscal actual es en parte un resultado de la recesión y en el corto plazo no podría reducirse sustancialmente sin agravar las actuales dificultades económicas.
- b) No obstante lo anterior, la permanencia del déficit y, más aún, la tendencia a que este crezca en forma sostenida y rápida constituye el principal obstáculo y el más serio riesgo para el desarrollo en el largo plazo.
- c) Por consiguiente, si bien la lucha contra la recesión impone ciertos límites al ritmo de la recuperación del equilibrio fiscal, esa recuperación del equilibrio debe ser el objetivo primordial de la política fiscal y sería una grave equivocación estratégica ampliar el déficit para inducir la reactivación económica.

¹³ La presentación que aquí se ha hecho del problema de las tasas de interés así como la apreciación sobre la inconveniencia de intentar reducir la tasa de interés por debajo de su nivel de equilibrio, mediante medidas administrativas, coincide con la posición sostenida por Mauricio Carrizosa (3) en un reciente Simposio de ANIF sobre el mercado de capitales. M. Carrizosa es mucho más optimista, sin embargo, sobre los efectos que tendría una apertura financiera de la economía, y no vacila en recomendar esa política.

CUADRO No. 4

PRECIOS RELATIVOS DE LOS ALIMENTOS, BEBIDAS Y TABACO

Concepto	1975	1976	1977	1978	1979	1980
Alim. beb. / Vestido y y tabaco / calzado	1.00	1.06	1.19	1.10	0.98	0.97
Alim. beb. / Alquileres, y tabaco / combustibles y energía	1.00	0.95	1.02	0.88	0.81	0.85
Alim. beb. / Muebles, acces y tabaco / Enseres, etc.	1.00	1.01	1.07	0.94	0.95	0.98
Alim. beb. / Esparcimiento, y tabaco / diversiones, etc.	1.00	1.01	1.09	1.02	0.97	0.96

Fuente: Elaborado con base en los Cuadros No. 37 y 38 de las Cuentas Nacionales.

Evaluación final

Los dos criterios propuestos nos han permitido restringir el número de opciones de política aceptables como mecanismos de reactivación económica. El primero, esto es, el que las medidas coyunturales contribuyeran a fortalecer la economía en el largo plazo, o por lo menos que no la debilitaran, nos llevó a descartar muchas propuestas que, aunque no tienen gran respaldo en los medios profesionales, resultan casi un lugar común en las presentaciones más populares, ya sea por parte de gremios, de centrales obreras o de grupos políticos. Medidas tales como los aumentos de salarios por encima de la productividad, las rebajas en impuestos, el establecimiento de subsidios, los controles de precios, el estímulo crediticio al consumo privado, el incremento de los gastos de con-

sumo del sector público, etc. El segundo criterio, el que las medidas escogidas fueran potentes, en el sentido de reactivar la economía al menor costo posible en términos de inflación, sugiere que las opciones aceptables serían las siguientes:

- Impulso a los programas de inversión que están en marcha, como mecanismos de apoyo a la demanda global y de fortalecimiento económico de largo plazo.
- Impulso a la construcción de vivienda popular mediante reasignación de los recursos financieros totales disponibles y, si es del caso, contra créditos en el presupuesto del Gobierno.
- Mantenimiento de un ritmo de devaluación igual o ligeramente superior al que se ha tenido duran-

te los últimos meses. No sería aconsejable, sin embargo, elevar mucho la tasa de devaluación por las consecuencias sobre la tasa de interés de paridad, el nivel de precios y el costo del servicio de la deuda externa.

Ahora bien, el impacto estimulante de tales medidas probablemente no sea suficiente para elevar la tasa de crecimiento del producto hasta alcanzar los niveles promedio de la década del setenta. Desde luego, esto no quiere decir que su efecto sea pequeño, pues la tasa alcanzada tendría que compararse con aquella hipotética que obtendríamos en caso de no adoptar esa política de apoyo a la actividad económica. Sin embargo, mucho me temo que mientras la situación y las perspectivas de la economía mundial sean tan insatisfactorias como en la actualidad, las posibilidades de acelerar considerablemente la tasa de crecimiento económico sean muy limitadas. Un intento de restablecer en el futuro inmediato ritmos de crecimiento altos tendrían que basarse en la utilización de instrumentos de apoyo a la producción adicionales a los aquí propuestos. Pero esos instrumentos adicionales, aunque tienen cierto efecto reactivador, son ineficientes en el sentido de que su principal impacto es sobre los precios, no sobre el producto real. Si la estabilización económica relativa debe tener prioridad (punto sobre el cual personalmente no tengo duda alguna) la

conclusión inevitable es que la utilización de esos instrumentos adicionales debe ser rechazada, y que probablemente el "balance adecuado" implique una tasa de crecimiento, en el inmediato futuro, relativamente baja.

BIBLIOGRAFIA

- (1) Banco de la República, *Cuentas Nacionales de Colombia 1970-1981*, Bogotá, 1982.
- (2) Banco de la República, *Revista del Banco de la República*, varios números.
- (3) Carrizosa, Mauricio, *Políticas Alternativas para reducir los costos financieros*, (Mimeógrafo), Bogotá, 1982.
- (4) Contraloría General de la República, *Informes Financieros*, (varios años).
- (5) Corporación Centro Regional de Población, "Un modelo de corto plazo para la economía colombiana", *Revista de Planeación y Desarrollo*, mayo, agosto, 1978.
- (6) DANE, *Cuentas Nacionales de Colombia (Revisión 3) 1970-1980*, Bogotá, 1982.
- (7) Fernández, Javier, *El problema fiscal en Colombia*, (Mimeógrafo), Bogotá, 1982.
- (8) Fondo Monetario Internacional, *Directions of Trade Statistics*, Year Book, 1982.
- (9) Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*, septiembre de 1982.
- (10) Garay, Luis Jorge, *La política de Importaciones 1978-1982 - Una evaluación*, (Mimeógrafo), Bogotá, 1982.
- (11) Ocampo, José Antonio, *La evolución general del sector externo y los lineamientos de política económica*, (Mimeógrafo), Bogotá, 1982.
- (12) Rosas, Luis Eduardo, *El sistema de ahorro y vivienda, la corrección monetaria y el mercado de capitales*, (Mimeógrafo), Bogotá, 1982.