

## COMENTARIOS

**El siguiente texto corresponde a la transcripción de la grabación magnetofónica de la discusión sostenida durante la mesa redonda organizada por FEDESARROLLO el día 28 de septiembre, tras la presentación de las tres ponencias cuyos textos completos aparecen publicados en las páginas anteriores.**

— Javier Fernández

En el estudio de FEDESARROLLO, hay fundamentalmente, tres elementos de diagnóstico: Uno, se dice que la composición de la inversión pública y en general, del déficit, no estimuló mucho la economía porque las inversiones se dirigieron, fundamentalmente a la demanda externa. No coincido con ese elemento.

Segundo, se dice que la política monetaria fue indebidamente contraccionista frente a una situación de expectativas muy fuertes, muy definidas. En un sentido, eso es cierto, es decir la evidencia empírica sobre todos los países del mundo que han tenido estos problemas, muestra que una vez que se da cierta tasa de inflación, los intentos por reducirla chocan con unas expectativas que han venido formándose a lo largo de mucho tiempo. Esas expectativas no se modifican rápidamente y, por lo tanto, ese intento de frenar la inflación, siempre va a tener un costo, siempre va a haber un problema de ajuste que se traduce en un menor ritmo de crecimiento económico. Pero decir que el control de la inflación tenga un mayor costo cuando hay expectativas definidas, no autoriza a decir que luchar contra la inflación sea absurdo. Claro que cualquier lucha contra la inflación, tratando de controlar los medios de

pago y algunas otras variables, va a tener cierto costo. Pero no me parece válido decir que si se crearon expectativas de que la inflación iba a ser del 25%, tenemos que aumentar los medios de pago al 30% para tener una tasa de crecimiento del producto del 5% y una tasa de crecimiento de precios igual a la esperada. Los países que han adoptado esa estrategia han llegado rápidamente a tasas de inflación cada vez más grandes. No me parece que sea válido convalidar las expectativas con la política monetaria. Pero, desde luego, estoy de acuerdo, cómo no estarlo, que cualquier política de estabilización va a tener cierto costo cuando están creadas las expectativas. Ese es el problema básico de la lucha contra la inflación. Nosotros no podemos renunciar a esa lucha porque tenga ese costo.

Pero el elemento común de los dos diagnósticos, el de Jesús Bejarano y el de FEDESARROLLO que realmente causó mi sorpresa por muchas razones, fue el decir que se encarecieron los alimentos, y que ésto llegó a desviar el consumo de bienes industriales hacia los alimentos. No puedo estar de acuerdo con eso por razones tanto teóricas como empíricas: En primer lugar, esos cambios, en los precios relativos de los sectores, si se dan, ocurren continuamente en una economía capitalista, pero, precisamente, hay mecanismos por los cuales esos

cambios relativos inducen reasignaciones de recursos. No faltaba más que cuando cambien los precios relativos en cualquier sector entonces los otros sectores se hundan porque la gente consume más de esos bienes. Me parece que no hay ningún respaldo en eso.

La segunda razón, es que se dice que por la elasticidad del ingreso baja de los alimentos (más alta para los grupos pobres que para los ingresos medianos) y además, por un proceso de "igualación de ingresos por lo bajo", eso iba a disminuir la demanda por bienes industriales. Es posible, adoptando supuestos plausibles sobre las elasticidades de ingreso de los componentes del gasto, mostrar que, después de esa nivelación de ingresos por lo bajo, aumentaría la magnitud y la proporción del consumo que se destinaba a bienes distintos a alimentos.

La tercera razón es de índole empírica. A la luz de los datos de Cuentas Nacionales del DANE, no hay bases empíricas para respaldar lo que se afirma. En primer lugar, la proporción del ingreso gastado en alimentos, no ha aumentado. En el año 75, alimentos, bebidas y tabaco, los bienes básicos de la canasta, representaban el 41.1% del gasto y en el 80, el 38.04%. En segundo lugar, los precios relativos de los alimentos tampoco han aumentado.

Por ejemplo, el precio de los alimentos, bebidas y tabaco, en relación con vestido y calzado que era de 1 en 1975, en 1980 era de .97. En 1977 y 1978, los precios relativos de los alimentos sí que estaban altos, pero en los años 79 y 80 cayeron. Es realmente sorprendente atribuir lo que pasó a un cambio en la proporción gastada en alimentos, que no se da, y a un cambio en favor de los precios de los alimentos, que tampoco se da.

Ahora bien, las propuestas de política sí que son diferentes en un caso y otro. En el caso mío se habían propuesto ciertos criterios para evaluar la política. Estos criterios no son explícitos en los otros casos, pero se proponen cosas como las siguien-

tes: subsidios a los alimentos, distorsionando los costos reales, y en el caso de Jesús Antonio Bejarano, abrir las importaciones temporalmente para abaratar los precios de los alimentos, lo cual no se sigue del diagnóstico y tampoco podría hacer alguna contribución. Se recomiendan también subsidios al consumo, dar crédito a más largo plazo para la compra de automóviles y otros bienes durables. A mí me parece que ésto iría contra toda la estrategia de desarrollo de estimular el ahorro. Sería realmente un debilitamiento estructural de la economía.

Se propone también upaquizar los salarios. Si los salarios y los precios tienen que seguir al mismo ritmo, eliminamos el componente de flexibilidad en el sistema para realizar el ajuste: los cambios en los precios relativos; eso me parece que sería realmente grave. Se dice que uno de los problemas es la acumulación de los aumentos de salarios en algunos períodos. Por ejemplo cuando se pagan las primas y cuando se negocian las convenciones colectivas a principios de año. Pero eso lo hemos tenido con tasas de inflación altas o tasas de inflación bajas, con tasas de crecimiento del producto altas o bajas. Eso no ha cambiado. Una constante no puede explicar los cambios.

Se propone también reducir, en el caso de Jesús A. Bejarano, la retención en la fuente sobre salarios y acelerar el pago de las cesantías. Realmente, sería sumamente grave desde el punto de vista de las perspectivas de crecimiento de la economía en el largo plazo, entrar por esa vía de estímulos al consumo. Se propone también, elevar los salarios por encima de la productividad. Porque estoy convencido de que en una economía capitalista la gente contrata a los trabajadores por lo que producen y no por filantropía; una elevación de los salarios reales puede tener consecuencias graves sobre el empleo y, además, sería nocivo desde el punto de vista del estímulo al ahorro en la comunidad en el largo plazo.

De tal manera que, como ustedes ven, existe una diferencia sustancial tanto en el

diagnóstico como en la aproximación al problema. Pienso que, desde luego, aunque los criterios de evaluación de cualquier política son discutibles, si se aceptan ciertos criterios, el grado de consenso sobre la política debería crecer. Si se acepta que no se debe debilitar a la economía en el largo plazo, que más bien se debe tratar de fortalecerla porque las recesiones son pasajeras, que la economía sigue y no se acaba mañana ni dentro de dos años, entonces tenemos que salir fortalecidos de la crisis.

Esto resume mis observaciones a los otros ponentes.

—Jesús A. Bejarano

Creo que podríamos estarnos aquí mucho tiempo discutiendo algunos problemas de interpretación que, a mi juicio, provienen de diferencias mucho más importantes, divergencias de fondo, relacionadas con los marcos conceptuales que se manejen.

La primera gran divergencia es que el doctor Fernández rehúsa incrementar la intervención y a mí me gusta mucho incrementarla. Cuando se intenta fortalecer la economía en el largo plazo, la mejor manera de hacerlo es interviniendo. Eso podría causar algunas distorsiones pero, en términos de la capacidad del Estado para manejar la economía en el largo plazo, es mejor tener más instrumentos que menos. La otra divergencia es que, aunque esto parezca una barbaridad en ciertos ambientes económicos, a mí no me preocupan tanto los problemas del equilibrio: jamás he pensado que sea deseable tener equilibrios por todas partes.

En tercer lugar existen diferencias sobre las causalidades. Ese es un problema terriblemente complicado; si uno presume ciertas causalidades como, por ejemplo, la que se relaciona con la expansión de medios de pago e inflación, tiene que ponerle mucha atención a la expansión de los medios de pago. Si por el contrario, como pienso yo, eso no tiene tanta importancia en el caso

de la inflación colombiana, a uno se le olvidan los medios de pago, es inevitable. Lo mismo si uno piensa que los precios relativos en el sector externo inciden muy fuertemente sobre el comportamiento del sector externo, es obvio que tiene que preocuparse por el problema de la devaluación; pero si piensa, como pienso yo, que ni las exportaciones ni las importaciones son muy sensibles a los precios relativos sino a otro tipo de factores, pues a mí se me olvida la devaluación; también es inevitable. Entonces, creo que fundamentalmente tenemos esas tres divergencias: lo que se refiere a la intervención, a la preocupación por el equilibrio y lo que se refiere a algunas causalidades en la economía.

En relación con los puntos planteados para la discusión, veamos primero el punto de la recomposición de la demanda por el efecto de los precios relativos. A más de algunas divergencias empíricas que deberían aclararse en el debate sobre los precios relativos, hay un punto a aclarar en relación con el impacto de sus cambios sobre la asignación de recursos.

Es claro que los precios relativos funcionan cuando se afectan las rentabilidades. Pero si los precios relativos suben por razones diferentes, por ejemplo por razones de costo, esa asignación de recursos en favor de la agricultura no tiene porqué producirse; lo que se produce es inmediatamente una reasignación de consumo.

Por otro lado, insisto en que se le está concediendo demasiada importancia al *sector externo* en dos sentidos: primero, me preocuparon mucho las recientes medidas del gobierno y la alharaca sobre las medidas relativas a las importaciones y al CAT, porque realmente no veo que eso sea factor fundamental en la reactivación. Los cuadros que se presentan al final de mi trabajo muestran claramente que a lo largo de la década del 70 el crecimiento económico, especialmente el crecimiento industrial, ha sido fundamentalmente sobre la base de la demanda interna. Y en otro sentido se le da demasiada importancia al

papel de la bonanza cafetera en la demanda agregada; no me parece adecuado decir que la única fuente importante de expansión de la demanda agregada fue la bonanza cafetera y la única fuente de contracción fue la depresión de la bonanza. Aquí vuelven los problemas de causalidad. Una cosa es que el sector externo se haya deprimido, lo cual es evidente en los cuadros que presenta el doctor Fernández, y otra cosa que eso haya sido la causa de la depresión de la demanda. Son dos problemas distintos, y debería enfatizarse este último problema, pues es obvio que el sector externo tuvo un desempeño poco exitoso.

En cuanto al *papel de la política económica*, yo no le concedo tanta importancia como le concede FEDESARROLLO. Yo creo que se combinaron ambas cosas, y aunque la restricción monetaria fue excesivamente fuerte, no la veo desde el punto de vista de la demanda, sino desde el punto de vista de sus efectos sobre la oferta: en alguna medida el sector agrícola pudo haberse deprimido por algunas insuficiencias de crédito y es evidente que la tasa de interés (en el sentido de la asimetría que anoto) causó problemas al sector industrial, pero no me parece que se deba ver desde el punto de vista del efecto de la contracción monetaria sobre la demanda sino a través de sus efectos derivados que recaen sobre la oferta. Ahora realmente no me referí al problema fiscal porque doy por sentado, que no es arreglable en el corto plazo. Más aún, no es conveniente, por razones de la situación de recesión, reducir abruptamente el déficit. Pero como no pienso que la inflación tenga causas monetarias, no me preocupan tanto sus efectos monetarios: si el déficit se incrementa, evidentemente va a haber un problema. Pero si, como está previsto, se mantiene en la situación en que está, es obvio que, se van a presentar impactos monetarios apenas parciales sobre la inflación.

Entonces, la insistencia no es tanto sobre la política económica, sino, fundamentalmente, en los problemas de consumo. Ahí vale la pena subrayar la diferen-

cia entre caídas en la demanda y cambios en la composición del consumo. Parto de los efectos multiplicativos que sobre la economía pueda tener la expansión de la demanda industrial o la contracción de la demanda industria. Es muy probable que si uno revisa los componentes de la demanda en las cuentas nacionales no encuentre, globalmente, caídas demasiado abruptas, pero si uno mira la composición de la demanda, se van a presentar efectos multiplicativos que tienen necesariamente que repercutir en otros sectores. Si la industria deja de crecer a tasas significativas (en particular algunos sectores de consumo masivo de la industria) es previsible que a través de los efectos que se tienen sobre las demandas derivadas, eso empieza a afectar otros sectores. Ahora, ¿cómo se probaría esto? Creo que habría una forma, estableciendo retardos entre diferentes sectores a ver si a una caída de algunos sectores claves le siguen otras caídas de otros sectores, o las recuperaciones de unos sectores le siguen otras caídas. Esa es una hipótesis que valdría la pena verificar.

Sobre el problema de ahorro financiero, en realidad el equilibrio del sector financiero me preocupa poco, pues considero más importante el problema de la utilización de dichos recursos. Yo no creo que en Colombia (sigo al profesor Currie) el país vaya a tener deficiencias significativas de capital y que, por lo tanto, sea necesario forzar un crecimiento mayor del ahorro. Yo creo que con los niveles actuales de ahorro que tiene el país, y que ha tenido durante mucho tiempo, es posible sostener un crecimiento de largo plazo y que, como se ha señalado repetidamente, el problema más bien tiene que ver con los estímulos a la demanda y en particular con la expansión del mercado interno. En ese sentido, hay que tener en cuenta no sólo el tamaño de ese mercado sino la expansión, y es obvio que en el marco de cualquier pensamiento macroeconómico, ese tipo de reflexiones no cabe. ¿Por qué razón un aumento de la división del trabajo (por ejemplo, por qué razón la incorporación del campesinado a los sectores urbanos)

se convierte en un elemento de expansión del mercado interno? Uno tiene que ser medianamente clásico para poder reflexionar en estos términos y no reflexionar en términos de aumentos de la demanda agregada en el sentido Keynesiano. Es por esa razón que no creo que la industria de la construcción sea importante; yo no dije que no fuera importante el corto plazo, sino que no era posible reactivarla en el *corto plazo*. Creo que los efectos sobre la reactivación de la economía que va a producir la industria de la construcción, se van a producir en un período mayor de un año. No obstante, sí creo que la primera estrategia de las cuatro sigue siendo deseable: un mecanismo importante para mantener el crecimiento en el largo plazo; pero creo que como elemento de reactivación no es un elemento muy importante.

#### —FEDESARROLLO (Guillermo Perry)

Los tres trabajos presentan diferencias importantes en el diagnóstico de las causas de la situación actual. Además, discrepamos con Javier Fernández en cuanto a objetivos y prioridades. Con respecto al trabajo de Jesús Bejarano, nos parece difícil poder explicar una recesión de la gravedad de la actual, como no se presentaba en el país en varios decenios, simplemente como producto de un cambio en la composición de la demanda y del gasto final de las familias. Creemos que eso ha sucedido, pero nos parece insuficiente como explicación.

Lo mismo ocurre en la explicación de por qué no funcionó la estrategia de Turbay: nosotros mencionamos la composición del gasto público e inversión, pero definitivamente no le damos mucha importancia y lo decimos expresamente con los mismos argumentos de Javier Fernández. Con él, la diferencia fundamental está en que su presentación es tautológica: él define de una manera muy arbitraria qué medidas presentarían conflictos con el crecimiento de largo plazo y en consecuencia elimina una gama muy sustancial de opciones, para concluir que se podía hacer poco más de lo que se hizo. Se trata de un

problema de definición: si uno hace a un lado una gran gama de acciones porque supuestamente presentan problemas de largo plazo, evidentemente le queda un margen muy restringido de discusión y puede justificar lo poco que se hizo en el gobierno pasado y afirmar que es difícil hacer más hacia adelante.

Como ejemplo, para Fernández cualquier cosa que se haga para incentivar el consumo a corto plazo crea una inflexibilidad al crecimiento de la economía a largo plazo. Si eso fuera cierto, no habría opciones de manejo de la política económica de corto plazo. La evidencia que tenemos es la de que la recesión industrial obedece a problemas de demanda efectiva, y no tanto de disponibilidad de crédito. Entonces resulta necesario aumentar la demanda y el nivel de consumo para que aumente la inversión. ¿Incrementar así la inversión no tiene implicaciones positivas hacia el largo plazo? En cambio el continuar manteniendo una política monetaria muy restrictiva no permitiría incrementar la demanda agregada, ni en consecuencia la inversión. Esta no depende simplemente de un "clima de negocios" etéreo absolutamente independiente de la realidad. Ahora bien, supongamos que para reactivar efectivamente se incrementa el consumo frente al ahorro. ¿Por qué crea eso una rigidez estructural? ¿No se puede en el momento en que sea necesario volver a cambiar esa política? ¿Qué es lo que queda allí de rigidez "estructural" para el crecimiento futuro de la economía?

Lo mismo sucede con el problema de los subsidios. Nosotros no estamos proponiendo que se instaure un sistema de subsidio a la producción de alimentos de carácter permanente. Estamos planteando un problema coyuntural muy preciso. Creemos que ha habido, ya de tiempo atrás durante toda la década de los 70, un cambio complicado de precios relativos, de manera que aumenta el peso de los alimentos en la canasta de consumo de las familias, (la discusión sobre la evidencia estadística la tomará Juan Luis Londoño) y disminuyó la demanda relativa por bienes industriales, y los precios de los

alimentos durante la mayor parte de la década estuvieron jalonando el proceso inflacionario. Creemos entonces que es necesario tratar de estimular la producción de alimentos pero, sin incrementar sus precios relativos. Como economista no conozco ninguna otra manera de lograr ese doble efecto en el *corto plazo* distinto al uso de subsidios. Hemos señalado que para el largo plazo lo que se requiere es fomentar la investigación tecnológica y promover aumentos de productividad.

Existe una segunda diferencia importante con Javier pues él no acepta que hubo una condición global de restricción de liquidez que fue en gran medida responsable de la recesión. Javier hace una comparación interesante entre 1978 y 1981. Pero evidentemente no se puede tomar como base de toda la discusión, pues no solamente el año 78 fue un año excepcional, sino que lo sucedido allí no puede considerarse producto únicamente de las políticas tomadas en ese mismo año, ni lo que sucedió en el 81 de las políticas del año 81. Cualquier comparación tendría que utilizar un período un poco más amplio para la discusión de la política. Así, el tomar esos dos años ilustra muy bien nuestro punto. Las cifras que Javier da sobre crecimiento de los medios de pago en esos dos años no concuerdan con las del Banco de la República. Realmente la diferencia fue bastante mayor y en consecuencia la comparación de esos dos años si algo hace es reforzar nuestro argumento. Es necesario aclarar que nosotros no estamos planteando una política monetaria más laxa que simplemente le entregue más recursos al sector financiero y público. Probablemente eso causaría más inflación sin lograr más crecimiento. No obstante, se requeriría hacer más laxa la política monetaria para convalidar una reasignación de recursos inducida por los otros mecanismos que proponemos para reactivar el gasto en la economía.

En materia de prioridades, nos parece que los efectos económicos y sociales de la recesión son muchísimo más graves que los de ritmo de inflación actual, e inclusive que

los que tendría un ligero aumento en dicho ritmo. La propuesta nuestra se basa en esa consideración: definitivamente hay que darle prioridad a las metas de reactivación. Eso se complementa con el diagnóstico de que existe hoy una inflexibilidad a la baja de la tasa de inflación y que, por consiguiente, una política restrictiva de demanda agregada, no contribuye a resolver el problema de la inflación en el corto plazo y en cambio sí agravaría el problema de recesión y desempleo. Evidentemente de ese diagnóstico y esas prioridades tiene que surgir una propuesta que se base en mantener las expectativas de inflación y tratar de que no se aumenten, pero de ninguna manera hacer cosas dramáticas por bajarla (choques de oferta o controles drásticos a los salarios y los precios, disminución del ritmo de devaluación), porque creemos que ello tendría un costo muy alto al dificultar la reactivación.

Hay un punto específico de discrepancia con la posición de Jesús A. Bejarano. Realmente no entiendo su planteamiento sobre la construcción, por dos razones. Primero, hay que mirar la composición del "stock": el gran stock que existe es de vivienda suntuaria y lo que se plantea ahora, y creo que todos estamos de acuerdo, es buscar mecanismos para activar la financiación y la demanda efectiva de vivienda popular. Adicionalmente yo le haría la siguiente consideración: en el momento en que comienzan a recuperarse las ventas, así hubiese un stock, se incrementaría la inversión en construcción nueva, dado que no hay variable más importante para la inversión privada que el nivel de demanda efectiva. Por más que se tengan existencias, si se empieza a vender más aprisa, sobre todo en una actividad como la construcción con períodos de producción no menores a un año se comienza de nuevo a invertir. De manera que pensamos que la construcción es, como lo ha planteado el gobierno, una de las herramientas efectivas de reactivación a corto plazo. Pero hemos insistido en que no nos parece que deba ser el único.

El último punto que quiero mencionar, se refiere a la devaluación. Aquí también

las propuestas al respecto se diferencian como consecuencia de diferencias en los diagnósticos. Javier no habla del contrabando, sino solamente de las importaciones registradas y, además, cuando habla de la competitividad de la economía, menciona solamente los mercados externos, como si no hubiera problemas de competitividad en el mercado doméstico. A nosotros nos parece que la conjunción del atraso cambiario, que se ha gestado en los últimos años y que asciende al orden de un 20 por ciento, y la generalización innegable del contrabando, está afectando a muchos sectores industriales. Parte del problema de demanda efectiva de los bienes industriales nacionales, sobre todo de consumo final, está ahí. Jesús A. Bejarano supone que el contrabando está afectando a muy pocos sectores. No tenemos cifras generales, pero, por ejemplo, las respuestas en la Encuesta Industrial de FEDESARROLLO, nos sugieren que el problema es más generalizado e importante. Para los sectores afectados por el contrabando, ésta es la única posibilidad de defensa a los demás sectores, el atraso cambiario los está perjudicando por competencia de las importaciones legales y por la baja en competitividad de las exportaciones. Creemos entonces, que la aceleración de la devaluación tendría efectos positivos sobre todo el conjunto del sector externo.

#### --FEDESARROLLO (Juan Luis Londoño)

Los datos de consumo de las familias del nuevo sistema de Cuentas Nacionales del DANE, de donde el doctor Fernández deriva sus precios relativos, no pueden tomarse sin beneficio de inventario, por la forma misma como se calculan. En los equilibrios a nivel de producto se utilizan supuestos y aproximaciones que pueden sesgar los datos finales. El cálculo del consumo es un residuo, a partir de información de producción y existencias que, en el caso de productos agrícolas, están sujetos a un grado de error relativamente alto. Se utilizan, en dichos ajustes, supuestos sobre elasticidades precio e ingreso que pueden presentar deficiencias y evitar situaciones "anor-

males" en las tendencias de consumo. Los datos sobre precios se derivan de información al productor, y se suponen márgenes dados, para llegar a los precios al consumo, lo cual no siempre es realista. Para los años 79 y 80, las tendencias de los precios de los alimentos de Cuentas Nacionales no coinciden con los datos de precios al consumidor del DANE, ni con los precios al por mayor y al productor del Banco de la República, que han sido utilizados por *Coyuntura Económica*.

Adicionalmente, los cuadros de Javier Fernández presentan confusión por agrupar "alimentos, bebidas y tabaco", para tomar los precios relativos, y por partir de un año base (1975) inadecuado. En efecto, en *Coyuntura Económica* se ha demostrado cómo son principalmente los alimentos provenientes de la *agricultura tradicional* los que han mantenido un aumento persistente de precios relativos frente a los demás bienes de la economía, y no todos los alimentos. Adicionalmente, partir de 1975 olvida el efecto acumulado del fuerte aumento del precio relativo de los alimentos de los años 73-74.

No obstante la deficiencia de los datos sobre alimentos agrícolas presentados por el doctor Fernández, de la información sobre la estructura del consumo final de los hogares se pueden derivar dos puntos adicionales para ilustrar la forma como se comprimió la demanda por bienes industriales tal como se muestra en este número de *Coyuntura Económica*. El consumo de los servicios, especialmente por energía, transporte y alquiler de vivienda ha aumentado su participación en el gasto de las familias; así mismo, la proporción a consumir.

Todo lo anterior indica que sí se puede contrastar empíricamente la recomposición de la demanda final y la evolución de los precios relativos que ha venido sosteniendo *Coyuntura Económica*.

#### --Juan Carlos Jaramillo

Yo creo que hay un punto, doctor Fernández, donde radica uno de los principa-

les motivos de discrepancia. En esencia, si lo interpreté correctamente, es que "los costos de reducir la inflación, realmente no valen la pena porque de todas maneras vamos a incurrir en ellos: estamos en un proceso de recesión y ese proceso recesivo no se debe tanto a haber combatido la inflación" Ahí es donde está el meollo del problema. ¿Qué tanto nos importa una cosa o la otra? ¿Hasta qué punto estamos dispuestos a aguantar un poquito más la inflación o, por lo menos a no reducirla? Hay que matizar la afirmación de que la política monetaria restrictiva no afecta los precios. Aunque comparto la idea de que la economía está indexada, después de una recesión como ésta los precios comienzan a afectarse, como estamos empezando a ver. La gran pregunta es si estamos dispuestos a haber corrido con ese costo. Si comenzamos a crear patrones de crecimiento de salarios del orden del 30 por ciento, tengo sospechas de que, rápidamente, nos indexaría en inflaciones del 30 y 32%. Entonces, de nuevo viene la pregunta. ¿Estamos dispuestos a bajar un poco la producción en aras de la inflación o no? Hay un juicio de valor o un juicio político si se quiere.

Creo que hay un acuerdo unánime en que sin el *déficit fiscal* la recesión habría sido más profunda. Sin embargo, el déficit fiscal, como lo tenemos, no ha sido un déficit "discrecional". Se dice que el déficit, lo causó el PIN, y que éste se utilizó con fines anticíclicos. Ex-post, se puede argumentar en esa forma. Sin embargo, antes de los acontecimientos, la visión era distinta: Roberto Junguito y Jorge Ospina, hicieron una presentación en Medellín hace unos 3 años, donde decían que el PIN, si llegaba a realizarse, iba a causarnos una inflación aterradora y por eso había que maximizar su componente importado. Probablemente hemos estado viendo resultados de haber elegido dicha perspectiva. Entonces, aunque el déficit no ha sido tan grave por haber mantenido un poco la demanda, éste es potencialmente preocupante, porque donde se llegue a reactivar el sector externo al mantener un déficit fiscal del tamaño del que tenemos, los problemas inflacionarios serían muy graves.

Finalmente quiero recalcar la cuestión del *sector externo*. Sin tomar una posición sobre el papel de la política económica en la situación actual, es innegable que el impacto fundamental sí viene del sector externo, y las cifras que expone Javier Fernández son bastante claras.

—José Antonio Ocampo

Yo quiero comenzar con un comentario sobre dos problemas de índole analítica. El primero, es la inflexibilidad en los instrumentos: si se toma una política, ¿cuánto se puede echar para atrás después? Me parece que es un tema bien importante para discutir. Javier Fernández, en el fondo, considera que hay muchos instrumentos demasiado inflexibles, y no se puede ir demasiado lejos en consecuencia. En esas condiciones, sería mejor dejar que la economía siga su curso natural de la recesión y, después, dejar que se recupere también normalmente, sin tratar de meterse demasiado en el proceso. El segundo, es el problema de la interacción compleja de los efectos de diferentes políticas. Yo creo que ésto, desafortunadamente, no está bien analizado. Por ejemplo, ¿cuál es la relación entre política de alimentos y política de importaciones? Jesús A. Bejarano, por ejemplo, sugiere que importemos alimentos, pero eso tiene efectos recesivos que llevan a perder parte del efecto expansivo. Otro ejemplo: ¿Cuál es el efecto fiscal de la política de subsidio de alimentos que propone FEDESARROLLO y cuál es la relación con los otros elementos de la política fiscal? Es decir, si se va a reducir el déficit fiscal y se van a aumentar los alimentos, ¿qué es lo que se va a recortar?

Sobre el problema de la recesión y el *déficit fiscal*, plantearía el problema en los siguientes términos: Creo que la política fiscal fue anticíclica, sobre eso no hay la menor discrepancia, lo que hay que plantearse es cómo maximizar el efecto anticíclico de un déficit fiscal y, en eso no creo que la administración anterior haya hecho todo el esfuerzo. No creo, incluso, que esta administración esté dando todos los pasos



necesarios y me parece un problema bien importante. Verbigracia, Javier Fernández dice que la *tributación* disminuyó de un 8.8% a 7.8% del PIB. Eso es cierto, ¿pero qué tributación fue la que disminuyó? Fue, muy probablemente la de sectores de altos ingresos. Esa disminución de la tributación no tuvo, probablemente, un efecto anticíclico muy pronunciado. Más aún, pudo haber tenido un efecto procíclico en la medida que esa disminución haya generado demanda de importaciones por parte de sectores de altos ingresos. No estoy diciendo que eso sea culpa del gobierno, pues, fue más el resultado de la evasión que de la política tributaria. Por el lado del *gasto*, creo que el gobierno anterior, en algunos terrenos, hizo un esfuerzo consciente por aumentar el componente importado de la inversión pública. Esa parte del gasto público parece que tiene una gran importancia, porque es el que afecta a los sectores de nueva sustitución de importaciones y donde hay potencialidades de desarrollo sustitutivos hacia el futuro. Entonces, yo creo que ese problema es bien importante. Lo más adecuado sería mirar en forma más desagregada el problema del déficit fiscal; mirar quién fue, quién no pagó impuestos y dónde fue que se dieron los gastos para apreciar el efecto multiplicador. Infortunadamente como en todas las cosas en economía es más fácil ver las cosas ex-post que ex-ante.

Mi tercer punto es sobre *inflación y expectativas*. El concepto de expectativas no es el mejor para entender el problema de la persistencia de la inflación: es importante, pero no es esencial. El problema no es tanto que se espere cuál es la inflación, sino cuál es la capacidad de afectar realmente los precios, qué pasos se dan para hacer hacer que valgan sus expectativas y cuál es la capacidad para incidir en el proceso real. Por eso el problema básico no es el concepto de expectativas sino, siguiendo la onda estructuralista, el concepto de pugna distributiva. Lo que está en juego allí es un problema de fondo, donde el problema no es sencillamente alterar las expectativas, sino un problema de cambios distributivos,

un proceso real mucho más importante. Por eso no coincido con muchos diagnósticos de que, tal vez cambiando expectativas, podemos reajustar el ritmo inflacionario. Creo que si eso fuera cierto, sería muy sencillo ganar la batalla contra la inflación. Pero tal vez ello exija políticas más amplias de ingresos y salarios.

Con respecto al *sector externo*, quisiera presentar varios puntos. En primer lugar, no es muy claro en los diferentes trabajos cuál es el efecto macroeconómico neto de la conjunción de un déficit fiscal y un déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos. Creo que el déficit en cuenta corriente en la balanza de pagos es más grande que el déficit fiscal. Para que no haya efecto recesivo tenemos que tener un déficit fiscal por lo menos tan grande como el déficit en cuenta corriente. Desde ese punto de vista, creo que habría un argumento bastante sólido en favor de, una de dos, reducir drásticamente el déficit en cuenta corriente, o incrementar el déficit fiscal. El segundo problema se deriva del anterior: si tenemos dos déficits que tienen un efecto conjunto sobre la actividad económica, ¿cuál es el más flexible? Favorezco el manejar más el déficit en cuenta corriente en la balanza de pagos y creo que es posible hacerlo. Es posible hacerlo porque algunos componentes de las importaciones, sobre todo, las que se puedan afectar en el corto plazo, vale la pena afectarlos. No estoy seguro que a ellos esté dirigida la política del gobierno. Creo que sería muy positivo reducir, mediante controles, por ejemplo las importaciones de alimentos, de automóviles, etc.

Respecto de la *devaluación*, creo que si el énfasis es en el problema del contrabando, no hay que preocuparse de la devaluación, porque el contrabando lo determina la tasa de cambio negra, no la tasa de cambio oficial, y la tasa de cambio negra real de todas maneras va a aumentar por motivos independientes de la política económica. Creo que si se quiere evitar el contrabando, la mejor política es restringir una gran cantidad de importaciones a través de

mecanismos cuantitativos, porque eso garantiza que la demanda de divisas negras aumente.

—**Fernando Montes**

Yo quería hacer una anotación a lo que dijo José Antonio Ocampo, y estoy muy de acuerdo que cuando uno mira la resultante de la situación del sector externo y el déficit fiscal, la política monetaria ha sido mucho más contraccionista de lo que se ha dicho. Si se suma el déficit en cuenta corriente más el déficit fiscal, más una política monetaria contraccionista, la resultante es contraccionista: Hay que mirar la suma de los efectos para evaluar el impacto neto de la política sobre el sector real. Pienso que la política ha sido mucho más restrictiva de lo que aparece si se miran los sectores aisladamente.

Se me hace interesante que nadie haya discutido el problema de la tasa de interés. Bejarano, por ejemplo tiende a ver la rentabilidad financiera como algo independiente de la rentabilidad industrial cuando dice, que la primera está subiendo y la segunda está bajando, tomándolos como fenómenos aparte. No se puede hablar de rentabilidad industrial sin incluir el costo financiero. Es posible que las empresas estén dando utilidades operativas, pero den pérdidas cuando uno considera los costos financieros. Desligar los dos me parece, que lleva a unas conclusiones muy peligrosas.

Finalmente, un comentario sobre las señales de precios. La discusión aquí se basa, en gran parte, en cómo se están transmitiendo las señales de precios y a quién le están llegando los efectos estimulantes o desestimulantes. Uno debe mirar por ejemplo, en el caso de los alimentos, quién está recibiendo los incrementos o decrementos, si es el productor o es el mayorista o es el consumidor. Cuando se mira en forma desagregada a nivel de productos, hay señales de que no le están llegando al productor, simplemente están aumentando los márgenes de comercialización y ello dificulta el papel de los cambios de los precios relativos en la asignación de recursos.

—**Manuel Ramírez**

Mi primer punto es el siguiente. Estoy completamente de acuerdo con Bejarano, en que estos problemas no se deben mirar a muy corto plazo, porque no aparecieron hoy sino que vienen desde 1975 básicamente. Aunque no todo el problema actual sea debido a la demanda externa, ésta sí es muy importante. En la literatura reciente hay un término de moda que representa un fenómeno parecido al colombiano y es el de la "enfermedad holandesa". La "enfermedad holandesa" consiste en que a un país, de golpe, le entra una cantidad de dólares por alguna razón (en el caso de Holanda por el gas del Mar del Norte; en el caso de Colombia por la bonanza cafetera, marihuana, coca, etc.) y las autoridades económicas empiezan a creer que esa bonanza va a durar para siempre, empiezan a ver que hay abundancia de divisas y no se devalúa, los precios en el interior de ese país empiezan a aumentar con respecto a los precios internacionales y el "emperador entonces, decide que no compra ropa colombiana". Continúa el fenómeno y decide que ya no compra las telas colombianas que estaba comprando. Empieza a pasar eso, sector por sector, como se empezó a ver en la economía colombiana a partir de esa época. Empieza a caer la producción de sectores industriales, a caer la producción de sectores agrícolas. Las cifras agregadas no lo muestran porque el ingreso nacional sigue creciendo, en gran parte, por la mejora de términos de intercambio, la entrada de dólares, etc. De golpe, en un mal momento, se va el virus, dejan de entrar los dólares y se encuentra el país en una situación de recesión. En el caso colombiano, y en la mayor parte de los otros, agravado por la recesión internacional.

Por la cadena de insumo-producto que mencionaba Bejarano, si baja la demanda por textiles colombianos, y baja porque hay baja en la demanda externa, y en la demanda interna, porque aumentaron los precios y va a haber contrabando y va a haber importaciones legales, a través del proceso de demanda de bienes intermedios y de creación de ingreso, va a bajar la demanda

por todos los otros sectores de la economía y se va a tener un factor multiplicador que va a aumentar la recesión. Creo que ésto explica parte de lo fuerte que es el problema. El problema no se explica solamente por algunas medidas poco estimulantes que se tomaron. Se trató de estimular la economía. Probablemente no se logró estimularla todo lo que se quisiera. También sobre ésto habría que hacer algunos comentarios.

Para mí no tiene mucho sentido decir: el déficit se causó por los gastos de funcionamiento, o por el PIN. Se causó por la diferencia entre ingresos y gastos del gobierno. Pero en una situación como la de Colombia en los últimos años, un estímulo a la inversión pública, como el que se hizo, no presenta un estímulo a la econo-

mía como el que uno puede esperar en otros países por el componente importado de esa inversión pública. Eso explica algo de por qué la reactivación no fue tan fuerte.

Además, la política que más bien fue expansionista en la parte fiscal, no fue expansionista en la parte monetaria. Ahí habría que mencionar algo sobre los ingresos, una parte de la enfermedad fue que hubo unos ingresos fáciles para el gobierno, los que vienen del comercio internacional. Entonces, naturalmente, como es impopular, difícil e incómodo cobrar impuestos se dejó de hacer fuerza en el recaudo de impuestos. Así gran parte de la expansión monetaria se usó para financiar directamente los gastos del gobierno.