

interdependencia de los sectores económicos via sistema financiero.

A lo largo de la obra, salpicada con anotaciones de una fina ironía y seco humor anglosajón, el lector experimenta con frecuencia la sensación de que Shaw ha vivido durante muchos años en Colombia y está presentando un crudo pero veraz análisis sobre las fallas e inoperancia de nuestro sistema financiero.

La obra de Shaw contiene ideas y sugerencias de actualidad en el caso colombiano y arroja luces sobre temas tan controvertidos como el plan de las "cuatro estrategias", con sus sectores líderes o impulsores del desarrollo económico. En resumen, la lectura de esta obra puede recomendarse a todos aquellos interesados en los problemas financieros del desarrollo económico y, a los encargados de formular la orientación y pautas de la política económica.

*

Mckinnon, Ronald L., "Money and capital in economic development", The Brookings Institution, Washington, D.C., 1973.

A. Introducción

Uno de los libros de "moda" entre los economistas colombianos es el recientemente publicado por Ronald McKinnon. Este al igual que el libro de Shaw (cuyo comentario bibliográfico se presentó en la sección anterior), se relaciona con las opciones de política económica a que se enfrentan los países en desarrollo, cuyas economías han estado sujetas a un "estrangulamiento financiero".

En lugar de proceder a resumir y criticar el estudio en cuestión, se ha juzga-

do más conveniente hacer una transcripción directa de algunos apartes del libro (pp. 155-61), donde el autor describe dos estrategias alternativas de política económica para un país cuya economía ha venido sufriendo de un agudo proceso inflacionario interno. La primera de las estrategias, denominada como "la economía ALFA" es muy familiar en la historia económica colombiana, mientras la segunda o "la economía BETA" es novedosa en la literatura económica relacionada con los países en desarrollo.

El escenario, entonces, es un país subdesarrollado. El juego es el diseño de un programa de estabilización de precios para una economía que ha vivido un agudo proceso inflacionario, y que como consecuencia ha comenzado a sufrir una recesión industrial. Los actores, identificados con sus propios valores e intereses, son los representantes en cuestiones económicas del Gobierno y de las agencias internacionales de crédito.

B. La estrategia en la economía ALFA

"La economía ALFA ha experimentado un proceso inflacionario. Como resultado, la tasa de cambio —que viene siendo fijada por el Banco Central— ha quedado sobrevaluada a pesar de que el país ha adoptado desde hace un buen tiempo una estructura arancelaria bastante "alta" y un sistema de licencias de importación, que protegen la industria manufacturera nacional. Se precipita entonces un exceso de demanda por las reservas internacionales del Banco Central como resultado de incrementos en las importaciones (que son ahora relativamente más baratas en términos de la moneda local) y de una disminución en el flujo de exportaciones, debida a los aumentos de costos internos. Además, se origina una fuga de capitales a medida que se comienza a anticipar una devaluación.

Para proteger el nivel de reservas, se extienden los controles de licencias de importación a los bienes intermedios y materias primas que en el pasado reciente habían venido importándose libremente. Además, los reintegros de divisas para las exportaciones se hacen más rígidos.

Eventualmente, ambos tipos de control disminuyen la producción doméstica, ya que las importaciones de repuestos, materias primas, productos semi-elaborados, etc., son racionadas arbitrariamente, originando un cuello de botella en la oferta, que reduce la producción en las industrias domésticas protegidas y no expuestas a la competencia extranjera. Esta reducción en la oferta no necesariamente está asociada con la disminución general en las utilidades de las empresas de ese sector, ya que los industriales que tienen acceso a las licencias siguen obteniendo insumos intermedios muy baratos, aunque no en el volumen que ellos quisieran. Los exportadores sí experimentan una reducción de utilidades y responden ante este estímulo negativo reduciendo la producción.

Como si una recesión industrial no fuera suficiente, la fuga de capitales y el agotamiento de las reservas internacionales impiden al Gobierno de ALFA cumplir con las deudas comerciales ordinarias con extranjeros —normalmente correspondientes a créditos externos de proveedores extranjeros utilizados para importar bienes de capital en un pasado no muy lejano—. La amenaza de un incumplimiento en los préstamos externos oficiales y privados obligan al Gobierno a efectuar un examen detallado de la política económica doméstica, en consulta con un conjunto de prestamistas internacionales encabezados por el Fondo Monetario Internacional.

Aparecen como medidas inevitables la devaluación, una inyección de crédito

externo para elevar de nuevo el nivel de reservas y la eliminación de algunos controles a las importaciones. Pero qué intensidad debe tener cada medida? El Fondo Monetario Internacional (FMI) considera que aún con una estructura “normal” arancelaria y de licencias de importación se retarda el desarrollo de las exportaciones y se fomenta exageradamente el uso de insumos importados. Por esto, aconseja que la liberación de ciertos controles a las importaciones, vaya más allá de la simple eliminación el control a bienes intermedios. En síntesis, el FMI recomienda la limitación al crédito bancario, la eliminación del déficit fiscal, la suspensión de aranceles proteccionistas y de otras restricciones cuantitativas a las importaciones, una gran devaluación, y la contratación de créditos externos limitados de estabilización, acompañados de una refinanciación de la deuda.

Las autoridades oficiales de ALFA observan en forma diferente la estrategia para poner fin a la crisis. Su mayor preocupación es solucionar el estancamiento industrial y la inflación, para lo cual buscan restablecer el flujo “normal” de importaciones para la industria doméstica y estimular las exportaciones. Se considera que la reducción de tarifas aduaneras o la eliminación del sistema de licencias de importación para la industria doméstica, podría disminuir significativamente los incentivos a la producción doméstica. Se sugiere que tal tipo de medidas se estudien una vez que la crisis se haya superado. Una devaluación significativa afectaría la posición económica de aquellos consumidores e industriales que obtienen los privilegios de las licencias de importación, además de perturbar el nivel interno de precios. De ahí que las autoridades de ALFA prefieran un programa de liberación limitado a las importaciones de bienes intermedios y de consumo (que tradicionalmente han

sido importados) una devaluación moderada y un gran volumen de créditos externos de estabilización.

Se produce un acalorado debate entre el FMI y el Gobierno de ALFA. Por medio de la prensa local el Gobierno puede aún informar al público sobre los programas que los agentes internacionales del capitalismo quieren implantar en la economía ALFA. Finalmente, se llega a un acuerdo que comprende la contratación de créditos externos en monto importante, una devaluación moderada y una ampliación significativa de la lista de bienes de "libre importación" cuyos productos estarían sujetos a una tarifa moderada. La mayoría, aunque no todos los bienes industriales conservan sus niveles de protección casi absolutos.

Parece que la tasa de cambio pueda mantenerse relativamente estable por un año o dos con la devaluación, y el crédito de estabilización. A su vez los exportadores liberan sus existencias y se comienza a producir exportables a precios más favorables. Los importadores encuentran ahora rentable contratar créditos comerciales con el extranjero, ya que, a corto plazo, la estabilidad en la tasa de cambio reduce los costos esperados de los intereses (en términos de moneda doméstica). Al mismo tiempo el Gobierno puede hacerse más receptivo hacia la inversión directa extranjera, o las entidades internacionales de crédito podrían exigir dicha receptividad a este tipo de inversión, como condición para el otorgamiento de crédito de estabilización.

De todos modos se movilizará un buen monto de capital externo para financiar el aumento esperado en las importaciones. Se reabastecen las existencias de bienes intermedios en las industrias domésticas. Se soluciona el cuello de botella en la oferta y reacciona la producción

nacional. Inclusive, la capacidad instalada de producción de la industria nacional podría aumentar a medida que crecen las importaciones de bienes de capital.

Las medidas de "liberación", y la entrada de capital incrementan las distorsiones básicas de la economía, aunque la crisis inmediata haya sido superada. Se expande la industria de sustitución de importaciones, tradicionalmente protegida. A su vez, gran parte de la producción doméstica de bienes intermedios, bienes de capital y aún de bienes de consumo básico, continúa desprotegida. A corto plazo, la devaluación moderada no alcanza a limitar la mayor demanda, financiada con créditos externos, de aquellos bienes transferidos al régimen de libre importación. A largo plazo, tampoco reduce el sesgo causado por el sistema de controles diferenciales a las importaciones.

Inicialmente la devaluación da un estímulo al sector exportador aunque a la larga la política de protección a esta actividad, implícita en el mantenimiento de controles a las importaciones, lo afecta negativamente.

Por consiguiente, no es sorprendente que las exportaciones sean insuficientes para financiar la demanda por importaciones una vez que los créditos externos hayan sido utilizados. Esta "restricción" en la disponibilidad de divisas puede acentuarse por una inflación continuada a la nueva tasa de cambio. Tal regreso al sistema de controles y el surgimiento de una nueva crisis parece inminente.

El conflicto entre el FMI y las autoridades locales subraya las dificultades inherentes en ejecutar una política de liberación parcial o limitada. Las autoridades de ALFA están concientes de que

al colocar ciertas importaciones en lista de "libre importación" se pueden quebrar firmas nacionales que bajo protección son rentables. Los sistemas extensivos de control a las importaciones y la afluencia masiva de crédito externo hacen que el costo de la divisa y el crédito de proveedores para los renglones no controlados resulten excesivamente baratos. Aún las industrias domésticas más eficientes, posibles exportadoras potenciales, pueden no soportar esta competencia subsidiada. El desempleo doméstico puede agravarse. De ahí que las autoridades domésticas puedan estar en lo correcto al oponerse a una expansión de la lista de "libre importación" que incluya algunos productos que compitan con los bienes producidos domésticamente.

En otras palabras, es muy posible que resulte equivocado escoger firmas domésticas ya maduras (o aquéllas que podrían soportar mejor la competencia internacional) y quitarles la protección primero, mientras las industrias nacientes y las más retrasadas conservan toda la gama de instrumentos proteccionistas. La justicia social difícilmente permite sacrificar las eficientes, por las ineficientes. De ahí que una solución intermedia, que esté entre la liberación *generalizada* tal como lo propone el FMI y la liberación destinada solamente a los bienes más "esenciales", tal como la planteada por las autoridades de ALFA puede finalmente resultar peor que cualquiera de los dos extremos. El impacto nocivo de las medidas simultáneas de protección y anti-protección originadas en acuerdos de liberación parcial intermedia, puede acentuarse con las entradas masivas de capital extranjero.

C. La estrategia en la economía BETA

A continuación se presenta otro ejem-

plo que no es tan dolorosamente realista. Se supone que en el país BETA se ha llegado a un acuerdo político general para liberar completamente las políticas que antes habían sido represivas. Las autoridades planean aumentar las tasas reales de interés y expandir el mercado financiero organizado hasta su punto óptimo¹. Además, planean una transición hacia una política neutral de comercio exterior y de impuestos². El conjunto de medidas tales como controles a los precios, combinaciones de impuestos y subsidios, y el racionamiento de importaciones, podrán ser suspendidos a medida que se controla la inflación.

El problema de planeación en BETA no es entonces decidir si se debe liberar o no y en qué medida, sino encontrar la forma de coordinar las distintas fases de un programa de liberación completo. Es más, las autoridades en BETA proceden

¹ En relación a tasas reales de interés el autor sugiere que éstas se deben elevar en forma tal que reflejen adecuadamente las presiones inflacionarias internas y los riesgos. Además se debe reducir su dispersión. Por el lado de la política monetaria y el mercado financiero, el autor considera que se debe incrementar la participación de los depósitos a término y de ahorro dentro de la oferta monetaria. El autor indica, además, que en las economías subdesarrolladas frecuentemente la expansión monetaria es complementaria a la inversión. Así entonces, su ritmo de expansión debe guiarse por una regla de optimización: el sistema bancario debe expandirse hasta el punto en el cual la tasa de rendimiento de poseer dinero (definida como la diferencia entre la tasa de interés sobre los depósitos menos la tasa de crecimiento esperada en los precios) más los costos de proveer los servicios bancarios deben igualarse a la tasa marginal de rendimiento de las inversiones nuevas.

² La estructura impositiva debe ser neutral con respecto a las actividades de exportación y sustitución de importación. Para lograr este efecto, McKinnon sugiere la adopción de un impuesto uniforme al valor agregado y de impuestos específicos al consumo para aquellos bienes de "lujo" cuya producción interna no se desea estimular. Estas cargas sustituirían la estructura de impuestos indirectos existente, incluyendo eventualmente la remoción de la estructura arancelaria y, desde luego, los sistemas de licencias de importación.

por su propia voluntad, sin esperar que ocurra una crisis extrema que agote las reservas internacionales y arroje al país en manos de los acreedores extranjeros.

A diferencia de la dependencia de ALFA en crédito externo, BETA se concentra inicialmente en la restricción financiera interna. El Gobierno procede a aumentar sus propios ahorros, incrementando los impuestos y los precios de los servicios públicos, reduciendo así su dependencia fiscal del crédito del Banco Central. Junto con esto, se aumentan las tasas de interés en los depósitos y préstamos para estimular el flujo de ahorros privados a través de un sistema bancario organizado. El primer gran ajuste en las tasas nominales de interés debe reflejar la inflación actual y las expectativas inflacionarias, y las tasas nominales (no reales) de interés deben irse reduciendo a medida que la inflación vaya cediendo. La eliminación de la restricción monetaria para la formación interna de capital, a través de aumentos de las tasas reales de interés sobre depósitos bancarios y el estímulo a las inversiones de mayor rendimiento permiten mantener el nivel de producción y empleo en la economía.

La complementariedad entre la oferta de dinero real en la economía y la nueva inversión³ es explotada al máximo por

³ Una de las hipótesis más importantes, y tal vez la más vulnerable del autor, se relaciona con la vigencia de una supuesta "complementariedad" en los países subdesarrollados entre la expansión de la oferta real de dinero y el crecimiento de estas economías. En efecto, supone que la expansión de la oferta monetaria es uno de los determinantes del nivel de inversión. Es por este motivo por el cual censura la inefectividad de controlar la inflación por medio de políticas ortodoxas que buscan la limitación de la expansión de la oferta monetaria y sugiere, más bien, como contrapartida el estímulo a incrementar la demanda de dinero, la cual supone (también a manera de hipótesis bastante arriesgada) que es función de la tasa de interés sobre depósitos menos la tasa de inflación esperada.

BETA en el transcurso de su programa de estabilización de precios. La eliminación del cuello de botella financiero interno, simplifica y cambia la estrategia óptima para liberar el comercio exterior en BETA. Las autoridades de BETA se sienten libres ahora para reducir uniformemente las restricciones en todos los renglones de bienes de importación, con la meta de removerlas en su totalidad. Esta estrategia debe evitar el sistema de liberación selectiva en el cual se clasifican las importaciones según listas de "prohibida" y "libre" importación.

En ALFA, por el contrario, bajo las mismas circunstancias las autoridades se sintieron obligadas a mantener algunos de los controles para poder influir en la reasignación de recursos, debido a la ausencia de un mercado de capitales operante.

Siempre que a todas las industrias de sustitución de importaciones en BETA se les baje la protección simultáneamente, una devaluación de la tasa de cambio que compense la eliminación de los controles, asegura que ningún producto individual tendrá que enfrentarse a una competencia excepcionalmente dura o subsidiada. De esta manera, se evita la desprotección a que se enfrentaría la industria en una situación de libre comercio. Se preservan la equidad y la eficiencia tanto en apariencia como en la realidad. Más aún, la devaluación general actúa conjuntamente con el sistema financiero doméstico ya liberado, permitiendo así un crecimiento rápido de las exportaciones y de aquellas industrias que tenían una protección negativa anteriormente. Estas ahora se enfrentarían a precios internos y externos más altos en relación a sus costos de producción. En un sentido microeconómico, las tarifas proteccionistas y las licencias exclusivas de importación no se justifican

ya como instrumentos de asignación de recursos en la manera en que fueron usadas en la economía ALFA, caracterizada por el síndrome intervencionista⁴.

Desde un punto de vista global, no sólo se buscaría la gama de productos importados, sino que su volumen total debería seguir un flujo normal, determinado principalmente por los ingresos de exportaciones. La liberación de restricciones a las importaciones no implica necesariamente un aumento inmediato de las mismas. El desempleo significativo de mano de obra (resultante de una disminución en la producción nacional) puede evitarse si el aumento de las importaciones se compensa con los aumentos en las exportaciones. Para asegurar que estos dos efectos sean de igual magnitud, cuando surja el primer impacto de liberación, se hace necesario adoptar una tasa de cambio flexible o flotante (en conjunto con una devaluación inicial apreciable). De esta forma, la economía tiene un problema inicial de reasignación de recursos pero no se hace necesario disminuir el volumen total de producción. De surgir cualquier disminución en la producción de la industria de sustitución de importaciones, un comercio *balanceado* asegura una compensación por medio de la expansión de la producción para exportación.

Pero puede que el horizonte no se presente tan despejado. La delicada rea-

signación interna de empleo en BETA, puede alterarse a causa de un incremento no usual de capital externo que impida que la tasa de cambio suba lo suficiente. Las importaciones totales aumentarían entonces por encima de las exportaciones, de tal forma que el sector externo como un todo, estaría desprotegido. Las industrias previamente protegidas que compiten con las importaciones y que se enfrentan ahora de todos modos a un problema de ajuste significativo, podrían ver empeoradas sus dificultades por el aumento de importaciones competitivas —por ejemplo, algunos bienes de consumo manufacturados— sin que ocurran aumentos en la demanda doméstica. De ahí, que la entrada de capital puede impulsar un descenso en la producción total doméstica, ya que el aumento en la producción de bienes exportables no necesariamente compensa la reducción en la producción de bienes importables. Por esto, a medida que se libera, BETA deliberadamente evita inyecciones no usuales de capital externo, ya sean créditos de estabilización o créditos de proveedores. Así, BETA evita también una carga excesiva de su deuda externa con las consecuentes presiones que la llevarían nuevamente a controlar artificialmente las importaciones.

Qué paradoja tan opuesta se presenta en el papel que desempeña el capital extranjero. En ALFA se requeriría la ayuda del financiamiento externo para fortalecer las reservas internacionales, para proveer los insumos necesarios para la expansión industrial y posiblemente para reducir la dependencia fiscal del Gobierno y evitar la emisión de dinero nominal. En BETA, la entrada masiva de capital externo se mira con reserva bajo el argumento de que éste complica el proceso de libre comercio, el cual podría manejarse adecuadamente mediante un mercado de capitales operante.

⁴ McKinnon ilustra cómo en las economías subdesarrolladas que buscan escaparse del problema de un mercado de capitales inoperante y distorsionado se recurre a un conjunto de medidas tales como protección tarifaria excesiva a las industrias nacientes, licencias exclusivas de importación, privilegios monopolísticos, abaratamiento artificial del capital y términos favorables de intercambio para las zonas urbanas en relación a la agricultura, las cuales cataloga como "síndrome intervencionista". Todas las medidas indicadas tienen como objetivo proveer de financiamiento, a través de utilidades y otros métodos indirectos a la industria nacional, como resultado de la inoperancia del mercado financiero.

La moraleja parece bien clara. Sin liberación fiscal y financiera interna y con reservas internacionales agotadas, el capital externo puede ser necesario para poner fin a la crisis y asegurar una liberación parcial. Sin embargo, existe una contradicción inherente en la utilización del capital externo para asegurar la liberación completa del comercio exterior, ya que esta afluencia de capital, en sí misma, puede impedir la abolición completa de los controles a las importaciones durante el proceso de liberación y su desenlace”.

* —————

Urrutia, Miguel y Albert Berry, “Income distribution in Colombia” (Edición en preparación)

La reciente controversia política colombiana trajo a primer plano el problema de la desigualdad en la distribución del ingreso. Para algunos sectores, la concentración de la renta en los estratos más altos de la sociedad, lejos de representar un problema, constituye un objetivo deseable o al menos un medio necesario para acelerar el desarrollo. Aun cuando los argumentos en favor de tal tesis son numerosos y complejos, conviene revisar someramente los principales:

— Se dice que la más elevada propensión a ahorrar entre los grupos de alta renta hace de la concentración un medio para aumentar el nivel de ahorro nacional. Sin descartar por entero la validez de tal raciocinio, puede empero anotarse que incluye de alguna manera un “*sosfisma de composición*”, porque en una distribución más igualitaria el mediano ahorro de los muchos puede acumular un volumen igual o superior al que se origina cuando unos pocos ahorran mucho y la mayoría ahorra poco o nada. De esta manera, la *propensión agregada* al ahorro

puede ser más alta en sociedades relativamente igualitarias (por ejemplo, las del norte de Europa) que en aquellas donde la concentración es considerable (por ejemplo, las de Iberoamérica). Por lo demás, la concentración puede operar como un mecanismo ineficiente de creación de ahorro, en cuanto *parte* del ingreso adicional percibido por los grupos de elevada renta se destina al consumo (posiblemente suntuario) antes que al ahorro.

— Suele también afirmarse que los sectores de elevado ingreso crean una demanda diversificada, con lo cual se estimula el crecimiento económico. Pero, de nuevo, tal diversificación se hace al costo de reducir la *magnitud* de la propia demanda, fenómeno particularmente grave en el caso de industrias sujetas a “economías de escala” o “indivisibilidades” en la oferta, y cuando las posibilidades de exportación de tales bienes son limitadas. Más aún, la demanda de los sectores más ricos tiende a menudo a satisfacerse con artículos importados o de origen “artesanal”, contribuyendo así poco al crecimiento nativo.

— Según otro argumento, la concentración de renta en cabeza de pocos perceptores permite al Estado detectar y sustraer recursos más amplios. Una vez más sin embargo, la base tributaria es relativamente menor en economías concentradas; más aún —reflejando la “estructura de poder” que suele darse en tales economías— el sistema tributario tiende a ser regresivo, y la evasión fiscal más común entre los grupos de alto ingreso.

— Las exigencias de capital de la tecnología moderna son tales —se arguye también— que sólo los países subdesarrollados con alta concentración pueden incorporar aquella en sus economías. Esta aserción puede bien contener ele-