
LA EMERGENCIA ECONÓMICA: UNA MEDIDA INCONCLUSA

Luis Lorente

Profesor Asociado, Facultad de Ciencias Económicas,
Universidad Nacional de Colombia.

Ampliación del comentario presentado en la Mesa Redonda sobre: "La Emergencia Económica: motivos, implicaciones y efectos esperados", Universidad Nacional, febrero de 1997.

Resumen

Luis Lorente. "La emergencia económica: una medida inconclusa", Cuadernos de Economía, v. XVI, n. 26, Bogotá, 1997, páginas 83-93.

La fase recesiva de la economía colombiana que comenzó en 1995 tiene varias causas, en especial, el desacuerdo entre políticas fiscales y monetarias. Las medidas antiinflacionarias elevaron las tasas de interés y dificultaron la inversión, y provocaron la revaluación de la moneda, la promoción de la entrada masiva de capital externo y el encarecimiento del servicio de la deuda pública. Las medidas de emergencia anunciadas a comienzos de 1995 no fueron suficientes: se necesita una política con objetivos de largo plazo. Hay que buscar un balance fiscal a lo largo del ciclo económico y no en cada año fiscal; la contracción del gasto público debe aplicarse en las fases de auge económico y no cuando caen los recaudos porque ya comenzó una recesión. La política monetaria debe permitir medidas anticíclicas y puede contribuir a ellas si regula el volumen de crédito accesible al Estado, a sus contratistas y a quienes adquieren privatizaciones.

Abstract

Luis Lorente. "The Economic Emergency: An Insufficient Solution", Cuadernos de Economía, v. XVI, n. 26, Bogotá, 1997, pages 83-93.

There are many reasons for the Colombian recession that began in 1995, but the disagreement between fiscal and monetary authorities is an outstanding one. Monetary measures against inflation promoted high interest rates, made real investment more risky, rocketed the exchange rate, attracted foreign capital and elevated public debt costs. Emergency measures announced early in the year were insufficient because the problem comes from old and needs long range measures. Balanced budget is a valid target, but along the economic cycle and not in each fiscal year. Reduction of public expenses or public debt must be applied in periods of growth and not when taxes go down because a recession has begun. Monetary policy must allow for anti-cyclical measures and can do it effectively by controlling the volume of credit accessible to the Government, or to finance private construction of public works, or to those that will buy the facilities and services that get privatized.

A punto de terminar el corto período de vigencia de la Emergencia Económica declarada a mediados de enero, los análisis acerca del tema parecen más interesados en definir la validez constitucional de la declaratoria que en discutir la situación económica que hay tras ella, y aún menos en explorar las alternativas disponibles para darle solución.

La verdad es que la economía está en crisis, porque la combinación de déficit fiscal con altos intereses y entrada masiva de divisas es insostenible y, si no se toman medidas drásticas ahora, en poco tiempo hará falta un sacrificio mucho mayor.

Pero también es cierto que las medidas adoptadas fueron insuficientes para afrontar el problema. La declaratoria de Emergencia Económica se desperdició en unas medidas fiscales débiles que apenas compensarán la reducción de algunos créditos externos con nuevos impuestos, sin que puedan cerrar el déficit fiscal, ni detener la entrada de dólares, ni bajar la tasa de interés.

A esto se añaden unas medidas contra la evasión que tal vez sean efectivas, pero que, al menos en lo que se refiere a las tarjetas para las cajas registradoras electrónicas y a la aprobación previa de la numeración de las facturas, aumentan la burocracia, multiplican los trámites, establecen barreras de entrada a la microempresa y pueden promover una mayor informalidad del comercio.

El problema del déficit fiscal viene de tiempo atrás y no se va a solucionar con anuncios de una reducción del gasto que, en la práctica, es casi imposible realizar. Una parte sustancial de los ingresos corrientes del Gobierno Central está comprometida de antemano y entre esos compromisos destacan los heredados del proceso de descentralización, de la

Constitución del 91 y de las reformas del 93 a los sistemas de pensiones y de salud; son las transferencias a las entidades territoriales, que la ley pide aumentar cada año; las nuevas obligaciones derivadas del sistema privado de pensiones, que aceleran los desembolsos porque sustituyen el giro mensual de las pensiones por el pago de una sola vez de su valor actuarial como Bono Pensional; y las cargas, también crecientes, del nuevo sistema de salud y de los subsidios que incorpora.

A estas cargas hay que añadir el servicio de la deuda interna, que crece al tiempo con las tasas de interés y que también agrava el déficit porque la nueva deuda, en lugar de proveer recursos frescos para financiar inversión, queda más que compensada por el creciente costo de intereses de la deuda antigua. Y tampoco es posible desatender la educación, que es la principal inversión del país para garantizar su competitividad y acelerar su desarrollo a largo plazo, ni conviene postergar las inversiones en infraestructura vial y de comunicaciones, igualmente necesarias y urgentes para sostener el crecimiento de la economía en el corto y en el mediano plazo.

No queda, entonces, mucho margen para recortar el gasto, así que habría que empezar por discutir cuáles son las funciones que debe desempeñar el Estado y cómo debería hacerlo, para suprimir de una vez todas las obligaciones, entidades, oficinas e instancias que sobren. Mientras no se haga esto, los gastos seguirán creciendo; tarde o temprano, disminuirán las inversiones en educación, salud e infraestructura, y el presupuesto de inversión que quede se desviará para cubrir gastos de funcionamiento.

El problema del déficit se agravó ahora porque la economía entró en una fase de recesión, lo que significa que bajan las utilidades de las empresas y que disminuyen las compras de los hogares, así que los planes de producción se estancan o disminuyen y las inversiones se postergan. Con menos utilidades hay menos impuestos indirectos, y con menos bienes intermedios y menos ventas finales hay menos Iva y hay menos aranceles, así que los ingresos del Estado disminuyen rápidamente, aunque el crecimiento del Pib siga siendo positivo.

Todo esto era previsible desde finales de 1995, pero la reducción del gasto público en ese momento, como medida única y justo cuando empezaba la recesión del sector privado, sólo habría acelerado esa recesión y aumentado el desempleo.

Desde hace un par de años, la política monetaria intenta combatir la inflación y el déficit del Estado con medidas de restricción de los medios de pago y del crédito. Hasta ahora, no hay duda de que consiguió elevar

la tasa de interés, atraer capital externo y promover la revaluación del peso. El déficit ya hemos visto que no disminuyó; antes podría decirse que aumentó porque el servicio de la deuda pública es ahora mucho más oneroso. En el campo de la inflación, la política del Banco ha tenido éxito, pero por razones indirectas: no porque haya menos dinero en circulación, sino porque promovió la entrada de dólares y la revaluación del peso. De esta manera, aplicó un ancla cambiaria a una parte de los costos y de los precios, con lo cual la indexación de los demás precios cedió con seis a doce meses de retraso.

Es difícil entender por qué ocurrió un cambio brusco en la política monetaria hacia mediados de 1994. Desde la posesión de la nueva Junta del Banco de la República en 1991 hasta entonces, se venía aplicando una política eminentemente permisiva, con crecimientos de los medios de pago superiores al 40 por ciento anual, es decir, 20 o más puntos por encima del crecimiento del Pib nominal; como resultado de esta política, las tasas de interés permanecieron bajas, la producción nacional creció y, sin embargo, la inflación cedió varios puntos. La única novedad en 1994 fue el anuncio de un Plan de Desarrollo que mantenía la tendencia del gasto público de los años anteriores y que, probablemente, no podría ser financiado sin incurrir en déficit. Tal vez la Junta pensó que podría compensar el exceso de gasto del Estado con una política monetaria restrictiva, pero, como la economía está abierta al flujo comercial y al de capitales, al mismo tiempo que frenaba el crecimiento de la base monetaria y de los medios de pago, impulsó el aumento de las tasas de interés y promovió la revaluación del peso frente al dólar.

No hay duda de que el gasto del Gobierno ha sido excesivo y de que sigue siendo alto, pero compensarlo con medidas de restricción monetaria no evita ese gasto; por el contrario, su primer efecto es ahogar al sector privado, con lo cual acaba por reducir los recaudos del Estado y provoca múltiples distorsiones en la economía.

La restricción monetaria promueve altos intereses nacionales y atrae divisas por múltiples caminos: primero, eleva la deuda pública externa por la vía directa de los créditos, o por la indirecta de unas privatizaciones que sólo pueden financiarse con recursos externos; segundo, induce al sector privado a buscar créditos en el exterior, aunque sólo sea para sustituir préstamos en pesos que pagan tasas reales de interés insostenibles; y, tercero, las expectativas de revaluación atraen inversión extranjera. Y a todo esto se añade que existe una economía ilegal del contrabando y del lavado de dólares.

La entrada de capital externo era, por lo tanto, previsible, pero su intensidad en diciembre de 1996 fue realmente sorprendente. En menos de

quince días, las reservas crecieron en cerca de 1600 millones de dólares y, además, se registraron intenciones de traer otros 1600 millones más en los próximos meses. Para entender las dificultades del Banco de la República ante esta avalancha de dólares, basta tomar en cuenta que, en noviembre, el monto total de las reservas era superior a la base monetaria y que el multiplicador bancario se acercaba a 1.3, lo que hacía ya muy difícil utilizar las normas de encaje como instrumento de política. Para evitar una brusca revaluación del peso, el Banco tenía que comprar dólares y, para evitar el crecimiento de los medios de pago, tenía que recurrir a Operaciones de Mercado Abierto (OMA) en cantidades masivas. En estas condiciones, las expectativas del sector privado siguen favoreciendo la revaluación y unas tasas de interés altas o, incluso, en aumento.

La situación es similar, en varios aspectos, a la generada por la política monetaria restrictiva que promovió el Ministro Rudolf Hommes en 1991, es decir, la misma que remedió la Junta del Banco de la República tolerando una revaluación brusca y permitiendo la expansión monetaria más rápida de la historia reciente del país, tal vez porque el volumen de OMA ya acumuladas no les permitía actuar en otra forma.

En los dos casos, el intento de restringir el crecimiento de los medios de pago y del crédito en una economía abierta, con libre movilidad del capital, desató un alza explosiva de los intereses, empeoró la situación fiscal por encarecimiento de la deuda interna, promovió la entrada de capitales y condujo a un volumen tan alto de Operaciones de Mercado Abierto que anuló el margen de maniobra monetario y cambiario por más de un año.

La principal razón aducida para justificar la Emergencia Económica fue el aumento imprevisible de las reservas en diciembre y la medida más importante de cuantas se adoptaron es un impuesto al endeudamiento externo. Sin embargo, la entrada de divisas no se va a detener por un impuesto que se calcula como la diferencia entre la tasa media de captación, la tasa Libor y la devaluación del peso. Esto apenas conseguirá que la cotización del dólar suba en un porcentaje parecido al monto del impuesto, pero sólo transitoriamente porque el costo del crédito externo se compara con la tasa de interés activa, que es la que pagan los empresarios, y no con la que reciben los ahorradores: mientras el diferencial de tasas de interés de captación y colocación en Colombia sea tan alto como es hoy, seguirá siendo ventajoso conseguir crédito externo y la entrada de dólares continuará.

Por otra parte, el alto costo del crédito ocupa un lugar prominente entre las muchas causas de la actual recesión económica; la falta de liquidez

que busca la restricción monetaria puede remediarse con capital externo, pero pocas empresas tienen acceso a las fuentes externas y ese sistema de financiación genera una seria distorsión del mercado en contra de las empresas pequeñas y medianas y en contra del consumidor medio. A pesar del aumento de las reservas, los medios de pago crecieron 2.3 puntos menos que la inflación en 1996 y unos 6 puntos menos que el Pib nominal; como las grandes empresas consiguieron financiación externa, las consecuencias de esta reducción en términos reales recaen sobre las demás empresas industriales, comerciales y de servicios y sobre los consumidores. En definitiva, la inversión decae, la construcción no encuentra compradores, la demanda efectiva global disminuye y el desempleo aumenta.

Ante este panorama general, parece apenas obvio que la solución al exagerado costo del capital que está frenando la inversión, no puede consistir en encarecer las fuentes alternas de recursos financieros, sino en bajar las tasas de interés domésticas.

La situación que vivimos ahora es el resultado del enfrentamiento entre dos poderes que creen tener objetivos independientes y que nunca aceptaron un objetivo común. Mientras se razone como si el Gobierno fuera responsable único del déficit y como si el Banco de la República sólo fuera responsable de la inflación, ¿quién se hará cargo de las necesidades sociales, del empleo y del desarrollo del país?

Pero discutir ahora las culpas del Gobierno y del Banco es una actividad inútil: lo que necesitamos es discutir alternativas de solución.

Las medidas, esencialmente fiscales, de la Emergencia Económica son insuficientes para superar la crisis, pero una política coordinada del Gobierno y del Banco de la República podría conseguirlo.

El problema inmediato más grave es la entrada de dólares, porque van a continuar los desembolsos de préstamos ya suscritos, porque habrá otros créditos nuevos y porque no van a desaparecer las importaciones financiadas por los proveedores. En segundo lugar, tenemos un déficit que se financiará, en parte, con nuevas privatizaciones y con créditos externos para inversiones. Por ejemplo, están previstas carreteras, muy necesarias, por un valor de 3000 millones de dólares y su impacto sobre la cuenta de capital va a ser el mismo si las financia directamente el Gobierno con crédito externo, o si las asigna por concesión y se endeudan los contratistas privados.

Pero la política de restricción monetaria de los últimos dos años ha dejado un margen razonable de expansión monetaria hasta alcanzar el volumen de recursos que necesita la economía para su funcionamiento

normal. Basta comparar el crecimiento de la base monetaria o de M1 con el del Pib nominal para ver que es posible ampliar los medios de pago sin temor a un impacto inflacionario. Además, la recesión por un lado y la revaluación del peso durante todo el año pasado, que ahora transmite el mecanismo de indexación, se oponen al aumento de los precios.

A pesar del enorme volumen de Operaciones de Mercado Abierto desde diciembre pasado, que recogió recursos por valor equivalente a unos 1500 millones de dólares, la tasa interbancaria permaneció estable, lo cual indica que hoy existe un nivel tal vez bajo, pero estable, de liquidez en el mercado financiero.

Sin embargo, es una liquidez importada que revalúa el peso y que mantiene tasas de interés elevadas. Sería preferible una liquidez nacional que evitara la entrada de unos dólares que pretenden compensar la estrechez de la base monetaria y que, al mismo tiempo, ayudara a reducir las tasas reales de interés de colocación hasta niveles comparables con los internacionales.

El impuesto al endeudamiento externo ayuda a cerrar esa brecha entre las tasas activas de interés para quienes buscan un crédito de corto plazo, pero falla en ese propósito cuando se trata de créditos a largo plazo: en tal caso, representa apenas una prima de acceso a un recurso barato que se paga una sola vez y que, una vez distribuida en todo el período, equivale a un ligero aumento del costo de capital.

Ese impuesto, por sí solo, sin una política monetaria que lo complementa, apenas tendrá un efecto fiscal débil, un impacto transitorio sobre la tasa de cambio y un impacto permanente sobre los precios de materias primas y bienes de capital.

La tasa de cambio reacciona inmediatamente porque los operadores del mercado cambiario trasladan el impuesto esperado a la tasa de cambio. Y ese aumento presionado por las expectativas sólo puede persistir por algunas semanas, porque el efecto de nuevas entradas de capital continuará revaluando el peso.

Por otra parte, si insiste en su política monetaria reciente, el Banco de la República encontrará cada día más difícil oponerse al efecto revaluacionista del capital externo, porque sus reservas en divisas son ya muy altas en relación con la base monetaria y porque su capacidad de colocar OMA tienen un límite práctico y un alto costo en intereses.

Aplicar una política monetaria y fiscal conjunta exige, desde luego, un acuerdo entre el Gobierno y la Junta del Banco de la República, y un punto esencial de ese acuerdo es que el gasto crezca mucho más despa-

cio que en años anteriores, pero también hay que pensar en que estamos próximos a un año electoral y que podría resultar muy difícil mantener esos acuerdos. Una forma de reducir el riesgo de empeorar el déficit sería condicionar la expansión monetaria a la sustitución de créditos externos, es decir, financiar con recursos nacionales las privatizaciones, o las obras de infraestructura u otras inversiones que, de otra manera, provocarían la entrada de créditos externos.

Por una parte, se establece así una relación casi directa entre expansión monetaria interna y sustitución de crédito externo. Por otra parte, ya existe experiencia previa en el manejo de fondos similares, cuando se financiaron otras privatizaciones y cuando se buscó una democratización de la propiedad accionaria. Además, no hace falta financiarlos con una emisión directa, porque es posible canalizar los recursos a través de los bancos y dejar que el multiplicador bancario complete la expansión deseada.

La inyección de nuevos recursos monetarios y crediticios proveería un entorno económico propicio para reducir las tasas de interés en forma drástica, a semejanza de lo que se hizo en 1991 y 1992 para terminar una distorsión financiera semejante a la actual. En tal caso, y como un alivio al excesivo costo de capital que enfrentan el Estado y los particulares, podría permitirse la sustitución de créditos vigentes por otros nuevos con menores tasas de interés. Esa operación tendría muy escaso efecto expansivo de los medios de pago y, en cambio, ayudaría a sostener la producción y el empleo.

Los efectos inmediatos de la política conjunta aquí sugerida serían de revaluación transitoria, mientras dejan de llegar los recursos de créditos externos ya contratados, pero aliviaría mientras tanto la carga de intereses que hoy pesa sobre todos los productores nacionales. En cambio, continuar la actual política de altos intereses y de acumulación de OMA, conduciría muy pronto a una situación insostenible.

Sería de esperar, también, un aumento en las importaciones provocado por la demanda adicional así generada, pero este efecto ayudaría a frenar el aumento de las reservas y a acelerar la devaluación nominal del peso. Si esto último se consigue, el impacto negativo de las importaciones quedaría compensado en corto tiempo por el efecto opuesto de la tasa de cambio.

Además de urgente en este momento, la coordinación de las políticas fiscal y monetaria es una necesidad permanente para el desarrollo de la economía nacional. Ya se ha visto que el acuerdo entre las dos autoridades es problemático; que sus objetivos entran fácilmente en conflicto y que no es posible coordinarlos con un ejercicio periódico de programa-

ción macroeconómica, discutido una o dos veces al año sobre proyecciones optimistas y buenos propósitos.

A largo plazo, el país necesita que el Gobierno y el Banco de la República operen con base en objetivos comunes, de empleo y de crecimiento real, a los cuales queden subordinados los objetivos fiscales y financieros con el papel instrumental que en verdad les corresponde.

Tal vez la discusión de cada plan de desarrollo pueda servir para fijar esos objetivos comunes, aunque sería necesario empezar por discutir cuál es la responsabilidad del Congreso en la actual crisis económica y si, en un futuro, podría actuar de manera diferente.

Probablemente, la solución requiere un cambio en los mandatos constitucionales que determinan la conducta del Banco de la República y en los que predeterminan asignaciones del Presupuesto de Gasto del Gobierno, para que la política económica pueda adaptarse con mayor facilidad a las cambiantes circunstancias de la coyuntura económica nacional e internacional.

Pero, así como no es posible enfrentar seriamente una reducción del gasto cuando un 80 por ciento o más del mismo está comprometido por mandatos legales, no sobra insistir en la urgente necesidad de eliminar funciones obsoletas, porque los gastos de funcionamiento sólo bajan cuando desaparecen los entes encargados de cumplir con dichas funciones.

En el largo plazo, subsistirá siempre la necesidad de mecanismos y de responsables de su cumplimiento que no dependan de la política partidista y que puedan garantizar un mínimo de continuidad de la política económica de un período presidencial al siguiente.

El Banco de la República podría desempeñar ese papel si, en lugar de un ciego temor al financiamiento del Estado, se admite una coordinación entre el déficit, la deuda pública interna y el manejo monetario y financiero.

La idea de tener un presupuesto balanceado refleja, en sí misma, una política sana. Pero falta discutir cuál es el período presupuestal que debe cerrar ese balance entre ingresos y gastos. Seguramente, nadie pretendería exigir un déficit nulo al término de cada mes del año, pero pocos parecen percibir que la fecha de corte del 31 de diciembre de cada año es tan arbitraria como la fecha final de cualquier otro mes. El año calendario es un período tan poco adecuado para fijar una política económica como lo es el mes o la semana: el período natural para este fin es el ciclo de la actividad económica, aunque su duración e intensidad sean siempre inciertos y difíciles de predecir.

Cuando llega un período de recesión, los ingresos del Estado disminuyen, pero las necesidades de salud, educación, justicia o seguridad pública si-

guen iguales o aún crecen. Tampoco es el momento más adecuado para sacrificar los gastos de inversión que, por el contrario, deberían aumentar entonces para compensar la menor actividad del sector privado.

Las restricciones al gasto deberían aplicarse en los períodos de auge, cuando el Gobierno ve crecer sus ingresos y cuando la actividad privada crece aún más rápido y no necesita el apoyo del presupuesto público. En ese momento pueden buscarse el superávit y la cancelación de la deuda pública, es decir, la eliminación del déficit acumulado durante la fase recesiva del ciclo económico.

Pero no hay duda de que resulta difícil reducir el gasto cuando crecen los ingresos y es evidente que existen muchas necesidades insatisfechas. Se necesitaría una autoridad independiente que pudiera reducir la capacidad de gastar del Estado disminuyendo alguna de sus fuentes de recursos; por ejemplo, restringiendo el volumen de la deuda pública y obligando así a una reducción del déficit acumulado.

La autoridad monetaria podría actuar como ese regulador del gasto del Estado, pero habría que empezar por dotarla de un instrumento de control directo que el Banco de la República aún no tiene. Utilizar los instrumentos generales de la política monetaria y crediticia para ese fin, conduce a la recesión y al desempleo, sacrifica al sector privado innecesariamente y distorsiona toda la economía para actuar sólo de manera indirecta sobre las finanzas del Estado.

La deuda pública interna podría servir como un mecanismo de control directo si el Estado recibiera crédito del Emisor a través de la compra de Bonos de Tesorería, emitidos a mediano plazo y en volumen potestativo del Banco. Y otra manera indirecta podría ser la deuda privada, mediante una política de crédito substitutivo del presupuesto de inversión, no para el Estado mismo, sino para sus contratistas en obras de infraestructura o para otras actividades semejantes que recurran normalmente al crédito externo.

Lo que, definitivamente, no puede funcionar sin un grave sacrificio del empleo y del bienestar social es la decisión unilateral de compensar los déficit fiscales con políticas monetarias restrictivas, y menos aún cuando éstas se aplican al finalizar un auge o en medio de una recesión. El déficit que tanto se viene discutiendo debió cerrarse en el período 1992-94, cuando la economía crecía rápidamente, la actividad de la construcción proveía abundante empleo y los ingresos del Estado estaban creciendo, en lugar de tener que hacerlo ahora, cuando toda la economía está mal y los ingresos corrientes caen porque se importa menos, porque las empresas no tienen utilidades, o porque los desempleados no tienen cómo gastar y disminuye el recaudo del Iva.