

Perspectivas macroeconómicas

Hernando José Gómez Restrepo¹

Deseo expresar mi satisfacción y agradecimiento a ANIF, al Presidente de su Junta Directiva doctor Luis Carlos Sarmiento y a su Director, el doctor Javier Fernández, por la amable invitación a participar en su Asamblea Anual y compartir con ustedes algunas reflexiones sobre la actual Coyuntura Macroeconómica. Naturalmente, los planteamientos que hoy expongo no necesariamente son compartidos por los demás miembros de la Junta Directiva del Banco de la República, ni como cuerpo, y por ello sólo comprometen a quien les habla.

Para comenzar, creo que es útil reafirmar que el diagnóstico fundamental de la situación macroeconómica actual es el mismo de los dos últimos años. La economía colombiana viene afrontando un excesivo crecimiento del gasto público y privado en este período. Si bien esta situación ha tenido la fortuna de encontrar una economía mucho más abierta, que ha permitido absorber buena parte del aumento de la demanda vía importaciones, y que, adicionalmente, el país ha vivido una recuperación sin precedentes de la inversión privada con lo cual se han alcanzado tasas de crecimiento del producto superiores al 5% anual, es indudable que también ha traído serias dificultades en otros frentes.

Así, el exceso de demanda agregada se ha reflejado en una aceleración de los precios de los llamados bienes no transables, especialmente servicios y bienes industriales de reducido valor por unidad de peso, donde típicamente se encuentran algunos insumos del sector de la construcción. Esto no sólo ha dificultado la obtención de las metas de inflación sino que también ha llevado a un proceso de revaluación de la tasa de cambio real. Esta situación se ha exacerbado en la medida en que, conjuntamente con un progresivo cierre de la cuenta de capitales, la inusitada

dinámica del gasto público y privado condujo a una explosión en la demanda por crédito interno, todo lo cual se refleja en un importante incremento en las tasas de interés de la economía. En estas circunstancias, para evitar un inconveniente proceso de revaluación real de la tasa de cambio y hacer viable el alcance de las metas de inflación es indispensable reducir, en forma equilibrada, la tasa de crecimiento tanto del gasto privado como del gasto público. A manera de ilustración, basta señalar que la demanda agregada el año pasado creció a un ritmo del 11% anual, la mayor tasa registrada desde que se llevan las estadísticas de las cuentas nacionales, esto es, desde 1954.

Debe reconocerse que en el corto plazo es mucho más difícil reducir el gasto privado que el gasto público. En efecto, el gasto privado se restringe con política fiscal, tanto por la vía de mayores impuestos como mediante incentivos tributarios al ahorro privado². Dado que en la actualidad no se consideran estas alternativas, en este período el único instrumento operante para contener el gasto privado es el de las tasas de interés. Sin embargo, el impacto relativo de un aumento en las tasas de interés en un país con un mercado financiero y de capitales con un desarrollo incipiente, es mucho menor que en el marco de una economía desarrollada en cuanto a la demanda por crédito se refiere. No obstante, las tasas de interés son un instrumento poderoso para controlar el crecimiento de la base monetaria y los medios de pago,

¹ Codirector, Junta Directiva del Banco de la República. Elaborado para la XX Asamblea General de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras, ANIF. Septiembre 30 de 1994.

² Otras alternativas como el indispensable desarrollo del mercado de capitales son políticas cuyos resultados sólo surten efecto en el largo plazo.

todo lo cual, finalmente, se reflejará en la disponibilidad de crédito en el sistema financiero.

Por ello, para la coordinación con el Gobierno de una política de estabilización que minimice el costo en términos del crecimiento de la economía es indispensable mantener una ineludible austeridad fiscal, que en 1995 incluso requerirá un importante superávit en las cuentas del sector público no financiero.

Debo aclarar que con esto no se trata de establecer un juicio de valor sobre las bondades de uno u otro destino o finalidad del gasto público. Por el contrario, sería el primero en reconocer una estrecha complementariedad con la inversión privada y la urgente necesidad de una programada y eficiente inversión social, especialmente en capital humano, y en infraestructura. No obstante, el mensaje debe ser claro y contundente: el Ejecutivo, tal como ya lo han manifestado sus más autorizados voceros, para mantener la coherencia del programa macroeconómico, tendrá que procurar que el nivel de incremento del gasto público no genere una excesiva presión sobre las fuentes de financiamiento internas y externas, ni en la demanda agregada, especialmente de bienes no transables. En la práctica, esto significa que para poder continuar el próximo año con un proceso gradual de reducción de la inflación, o sea una meta inferior o igual a la del presente, se requiere, de acuerdo con los primeros cálculos, un superávit del sector público no financiero consolidado no inferior a 1% del PIB en todos los escenarios económicos más probables.

Antes de comentar los principales desarrollos del año 1994, creo que bien vale la pena abordar brevemente el tema de por qué es importante reducir la inflación. Desde un punto de vista social, el control de este flagelo protege de un impuesto regresivo e injusto a los asalariados y pensionados al ayudarles a conservar el poder adquisitivo de sus ingresos. En este sentido, el control de la inflación es una de las políticas sociales más efectivas que puede seguir un gobierno.

No obstante, por otra parte, hay quienes afirman, probablemente basados en la vieja y conocida curva de Phillips, que hay una relación negativa entre el control a la inflación y el crecimiento económico. Sin embargo, en la literatura económica moderna, se ha demostrado hasta la saciedad que sólo en el muy corto plazo es posible comprar crecimiento con inflación. Más aún, dichas ganancias sólo son transitorias y a la larga, el país queda con un mayor crecimiento de los precios y sin la esperada expansión de su aparato productivo.

Naturalmente, en el proceso inflacionario colombiano hay factores inerciales que, de atacarse correctamente, podrían reducir sustancialmente el costo real de corto plazo de bajar la inflación. Con este propósito se debe disminuir el número de bienes y servicios con precios administrados y aquéllos que se tengan que mantener en este régimen, como las tarifas de los servicios públicos y el salario mínimo, se reajusten estrictamente con base en la inflación anticipada. Esto, a su vez, enviaría señales adecuadas para sentar la pauta en las negociaciones salariales del sector privado.

Ahora bien, también la literatura moderna del crecimiento económico y los estudios empíricos tanto en Colombia como en el exterior, muestran una incontrovertible relación negativa entre una mayor inflación y el crecimiento económico en el mediano y largo plazo. En efecto, son muchas las razones teóricas que llevan a pensar que la inflación reduce el crecimiento económico. De una parte, se ha comprobado que a mayor inflación mayor es su variabilidad y ello a la vez, afecta negativamente el desarrollo de un mercado de capitales que transfiera recursos de largo plazo para la actividad productiva. Así mismo, se introduce una dosis más elevada de incertidumbre en los proyectos de inversión, reduciendo su rentabilidad proyectada y por ende, el monto de los recursos que efectivamente se comprometen en la expansión del aparato productivo.

Las distorsiones que causa la inflación en el sistema tributario, en la demanda por recursos líquidos y el

estímulo que presta a las actividades especulativas, también llevan a una ineficiente asignación de los recursos que se refleja en una menor productividad y por ende, en la actividad económica. Finalmente, la inestabilidad en los precios incluso puede llevar a que las autoridades económicas adopten políticas financieras y fiscales basadas fundamentalmente en controles de carácter administrativo, no siempre coherentes, en el desespero por conseguir mantener la inflación en un rango políticamente aceptable. Por ello, es natural que a mayor inflación mayor sea la incertidumbre de los agentes en el futuro de la política económica y por consiguiente, menores los incentivos a invertir y más elevadas las posibilidades de cometer equivocaciones en las decisiones empresariales. Todo ello, naturalmente de nuevo afecta el crecimiento económico.

En el caso particular de Colombia, en un excelente estudio elaborado por el doctor José Darío Uribe, Subgerente de Estudios Económicos del Banco de la República³, se muestra que una reducción de 10 puntos en la tasa de inflación (por ejemplo de 22% a 12% anual) significaría para el país un incremento permanente de 0.5% a 1% por año en el crecimiento del PIB.

Para dar una idea de lo que esto significa, mientras que con un crecimiento anual del 5% del producto interno *per capita* en dólares corrientes éste se duplica cada 14 años, con 6% *per capita* dicho crecimiento se lograría en tan solo 11.5 años. Otra forma de verlo es que reducir la inflación a niveles internacionales (3% a 5% anual) sería equivalente para el ingreso de los colombianos a encontrar permanentemente cada 10 años un campo petrolífero como el de Cusiana.

En el estudio del doctor Uribe también se encuentra parte de la explicación de la misteriosa desaceleración del crecimiento económico del país desde comienzos de la década de los años setenta. En efecto, fue el súbito incremento de las tasas de inflación de niveles

inferiores al 10% anual a unas cercanas al 20%, el que afectó negativamente el aumento en la productividad total de los factores, lo cual contribuyó a reducir el crecimiento promedio de la economía del 5% a 6% anual en las décadas de los años sesenta y setenta a niveles inferiores al 4% anual en la década de los ochenta.

Dicho lo anterior, quisiera analizar con ustedes el año 1994 y las perspectivas inmediatas en materia de los resultados de la política de estabilización. El comienzo del año ya se veía difícil por las presiones que genera un año electoral en el gasto público. Si bien se lograron unos acuerdos satisfactorios en este campo, también es cierto que la estacionalidad del gasto público fue mayor este año en el primer semestre. Por su parte, el aumento en la cartera del sistema financiero, que finalizó el año anterior con tasas superiores al 50%, deja entrever claramente que el gasto privado y, posiblemente, el de las entidades territoriales, estaba totalmente disparado. Si bien este problema trató de resolverse sin aumentar las tasas de interés en forma significativa, sino de una forma probablemente heterodoxa vía el control directo al crédito, fue claro y más aún para esta audiencia, que su efectividad fue limitada.

Algo destacado en el diseño de la política de estabilización acordada a comienzos de este año, fue el hecho de comenzar a atacar en forma decidida los factores que más protuberantemente le imponen un carácter inercial a la inflación. De esta manera, y aún siendo año electoral, se logró que la anterior administración ajustara el salario mínimo, los salarios oficiales, las tarifas de los servicios públicos y el precio de la gasolina, con base en la inflación esperada y no con la observada efectivamente el año anterior. Estoy seguro que los resultados positivos que venimos observando en el frente inflacionario en los últimos tres meses se deben en una importante proporción a

³ Uribe, José Darío (1994). "Inflación y crecimiento económico en Colombia: 1951-1992". *Borradores Semanales de Economía*. Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.

estas decisiones sobre el manejo de los precios administrados.

Respecto a los alimentos, es indudable que su comportamiento todavía pesa en forma muy importante en el IPC y su oferta aún está mayormente determinada por el régimen de lluvias. Desde mediados del año pasado era claro que el ciclo en los precios de los alimentos se había revertido. La experiencia histórica indicaba que los precios de estos bienes podrían alcanzar durante el segundo semestre de 1994 niveles hasta del 30% y 35% de variación anual. Afortunadamente esto no ha ocurrido así. En efecto, unas condiciones climáticas benignas y con plena seguridad, la mayor apertura económica que en general rige hoy para todos los sectores de la economía, ayudó a que el incremento en los precios de los alimentos pareciera haber llegado a un tope no superior al 22% anual. En la medida que esto se confirme en los próximos meses habremos logrado un importante avance en la política de estabilización de precios.

Un elemento nuevo durante el primer semestre fue la bonanza de los precios externos del café, debido a las heladas en el Brasil y las sequías que también han afectado a ese país, a Centroamérica y a Indonesia, las cuales dispararon el precio del grano en los mercados externos por encima de US\$ 2.00 por libra.

En estas circunstancias, los ingresos por las exportaciones del café que hasta el año pasado no superaban los US\$ 1.300 millones, este año superarán los US\$ 2.200 millones y en 1995 muy probablemente se acercarán a los US\$ 3.200 millones. El acuerdo que lograron el Ex-ministro Rudolf Hommes y el hoy Ministro de Hacienda Guillermo Perry con el Comité Nacional de Cafeteros ha sido de gran utilidad, ya que garantiza un importante ahorro para el Fondo Nacional del Café y se minimizan las presiones en la tasa de cambio al mantener buena parte de los recursos invertidos en el exterior. No obstante, este tipo de

fenómenos indudablemente elevan el ingreso real y la demanda de este sector y generan expectativas que en el corto plazo pueden llevar a comportamientos especulativos en el frente cambiario y de aumento de precios en el inflacionario.

Al iniciarse el nuevo Gobierno la inflación anual medida por el IPC se ubicaba en 22.7%. Su tendencia desde mayo se observaba decreciente y en coincidencia con el pico observado en los precios de los alimentos. Por su parte, los servicios vienen presentando una evolución declinante desde finales del año anterior cuando la tasa de variación alcanzó más del 31% anual y para julio de este año ya había disminuido tres puntos para ubicarse en 28%. El resto de la canasta mostraba un comportamiento aún más favorable, ya que de niveles de 22% el año anterior para mitad de año su variación se ubicaba en 17.5%, esto es 4.5 puntos más bajo. En agosto el IPC siguió mostrando una tendencia declinante a pesar de un ligero repunte en la variación anual de los alimentos, ubicándose la variación total del IPC en 22.4% anual.

Con el nuevo Gobierno, representado por su Ministro de Hacienda en la Junta Directiva del Banco, se han logrado importantes acuerdos, que han permitido un trabajo coordinado y armónico hasta la fecha. En efecto, en el diagnóstico general del estado de la economía se coincidió ampliamente y en particular, el de la política de estabilización fue a grandes rasgos el mismo. Y no podía ser de otra manera, ya que es evidente en las estadísticas el elevado crecimiento del gasto público y privado que actualmente mantiene recalentados algunos sectores de la economía.

Por ello, desde un comienzo y con el propósito de disipar cualquier duda sobre la decisión de la Junta de alcanzar las metas de inflación, ésta, en su primera sesión con el nuevo Ministro de Hacienda, acordó ratificar la meta del 19% y adoptar las medidas necesarias para acercarse a ella a final del año. De esta manera, el nuevo Gobierno, a pesar de las

dificultades que para este implicaba en el frente fiscal, se comprometió a mantener el plan de pagos establecido por la administración anterior, lo cual exige una gran austeridad durante todo el segundo semestre del presente año. Así mismo, la Junta acordó intensificar la restricción al endeudamiento externo, tanto del sector público como del privado, imponiendo gravosos depósitos para créditos con plazos de maduración inferior a los cinco años. Por otra parte, se ha mantenido una presencia más activa en el mercado monetario buscando, en un plazo razonable, ubicar los medios de pago dentro de la banda definida para su crecimiento, que a fin de año no deben superar el 28% de variación anual.

Estas determinaciones reducirán gradualmente el gasto privado y en algún grado, el público diferente al del Gobierno Central. Naturalmente las medidas tomarán un tiempo en producir resultados. De una parte, los registros de endeudamiento externo en sus condiciones iniciales crean unos derechos que se deben respetar. Lo mismo puede decirse de la política de control de la oferta monetaria.

Para 1995 la evolución de los precios en la economía dependerá de la efectividad de las medidas cambiarias, monetarias y crediticias que han sido adoptadas, y de forma no menos importante, del comportamiento del gasto público. Es por ello que será fundamental que se mantenga el compromiso del actual Gobierno de un manejo austero en las finanzas públicas. Esto naturalmente implicará escoger cuáles son los programas prioritarios de gasto y que no dan espera en su realización y continuar los esfuerzos para reducir la evasión fiscal, especialmente del IVA y en algunos sectores económicos, del impuesto a la renta. Pero, más aún, se debe mejorar la eficiencia en la ejecución del gasto público.

Naturalmente, las mejoras en la eficiencia no se logran en el corto plazo, y ésta probablemente es la razón por la cual no se le ha dado la importancia debida en los gobiernos. Quienes hemos tenido la

fortuna de tener cargos de responsabilidad en el sector público, rápidamente aprendemos que la solución de los problemas no siempre se encuentra en una mayor asignación presupuestal, ya que no en pocas ocasiones esto conlleva es a agudizar los problemas. En efecto, sin una evaluación seria y juiciosa de los proyectos que se desarrollen, de su forma de contratación y ejecución es poco lo que se logra con un mayor gasto público. Este problema es probable que en algún grado se aborde con la recién expedida Ley del Plan que obligará a una mayor coherencia en los programas de inversión y funcionamiento del sector público. Así mismo, y para darle un desarrollo ordenado a la Ley 60 de 1993, más conocida como la ley de competencias y recursos, será esencial para la estabilidad fiscal que se alcance un equilibrio entre las crecientes transferencias de fondos a los municipios y departamentos, y las obligaciones y responsabilidades que ya no están en cabeza del Gobierno Central y que pasan a las entidades territoriales.

Como ya lo dije al comienzo de mi exposición, una reducción moderada de la inflación el año próximo, muy probablemente requiere un superávit no menor al 1% del PIB y continuar el proceso de desindexación de los precios administrados iniciado desde el año anterior. Una cifra de esta naturaleza permitirá, de acuerdo con las proyecciones de ingresos de la Tesorería, un incremento en los gastos del Gobierno Central de 10 puntos reales, muy superior a un crecimiento económico esperado de no más del 6% en 1995. Una posición fiscal laxa podría conducir a un mayor nivel de tasas de interés, afectando en forma desproporcionada la actividad económica en general y especialmente el dinámico proceso de inversión privada de los años anteriores. No sobra recordar que la inversión pública y privada de hoy son la producción de mañana.

En conclusión, mi apreciación personal es que, si bien la conciliación de las cuentas macroeconómicas para el próximo año no será una tarea fácil, en la práctica una combinación de políticas monetaria,

crediticia y fiscal austeras permitirán continuar con el proceso de reducción gradual de la inflación que exitosamente se viene adelantando desde hace tres años, en un marco de un adecuado dinamismo de la actividad económica. No debemos cometer el error de pensar que estos resultados se pueden perpetuar si las políticas se tornan inconsistentes o se demanda un

uso demasiado intenso de un solo instrumento de política. Sólo en la medida que se mantenga la coordinación de las políticas y se apliquen en forma equilibrada los instrumentos de intervención del Gobierno y los del Banco Central, se podrán mantener las tendencias favorables en la producción y los precios.