
MACROECONOMÍA, VOLATILIDAD FINANCIERA Y TASA DE SACRIFICIO EN COLOMBIA

Jorge Iván González

Profesor de la Universidad Nacional de Colombia

Este artículo hace parte de un trabajo más general que el autor realiza con la Misión Social, DNP y Unicef. Agradezco los comentarios de Jorge I. Bula y de los asistentes al seminario interno de la Misión Social. Versión revisada de la Ponencia presentada en el Foro "Contexto Macroeconómico y Plan de Desarrollo", 8 de abril de 1999, Bogotá.

Resumen

González, Jorge Iván. "Macroeconomía, volatilidad financiera y tasa de sacrificio en Colombia", Cuadernos de Economía, v. XVIII, n. 30, Bogotá, 1999, páginas 7-24

En un contexto de liberación cambiaria, la recesión actual es el resultado de dos factores: a) la inestabilidad generada por los flujos de capitales internacionales y b) el alto costo ocasionado por la política monetaria. En este artículo se proponen unas relaciones de causalidad entre internacionalización financiera, política monetaria y sector real que permiten entender la interacción entre esos dos factores durante el período 1991-1997.

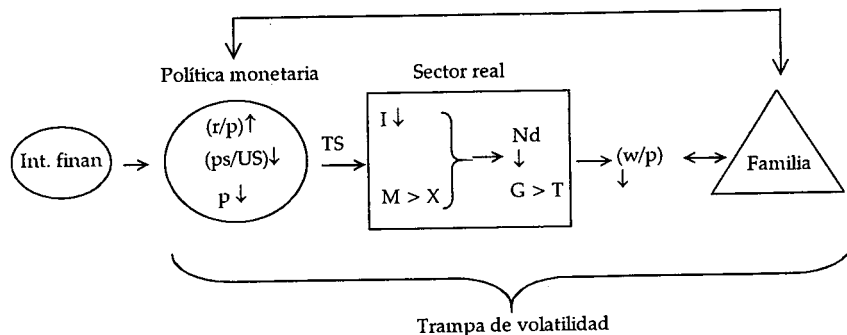
Abstract

González, Jorge Iván. "Macroeconomy, Financial Volatility and Rate of Sacrifice in Colombia", Cuadernos de Economía, v. XVIII, n. 30, Bogotá, 1999, pages 7-24

In a context of exchange rate liberalization, the current recession is the result of two factors: a) the instability generated by international capital flows, and b) the high cost resulting from by monetary policy. This article proposes some causal relations between financial internationalization, monetary policy and the real sector which allow us to understand the interaction between those two factors in the period 1991-1997.

La política monetaria que se ha implementado en Colombia para responder a los choques financieros externos afecta el bienestar de las familias (figura 1). La incidencia directa se manifiesta a través de la tasa de interés (r) y de los movimientos en el nivel de precios (p). El efecto indirecto está mediado por la 'tasa de sacrificio', que expresa el costo que ocasionan las medidas monetarias en el mundo real. En un ambiente de alta inestabilidad financiera, estas interacciones macro crean —en palabras del BID [1998]— una "trampa de volatilidad y desigualdad".

FIGURA 1
 GLOBALIZACIÓN FINANCIERA, VOLATILIDAD
 MACROECONÓMICA
 Colombia



'Int. Finan' es la internacionalización financiera, r la tasa de interés nominal, (r/p) la tasa de interés real, (ps/US) la tasa de cambio real (pesos por dólar), TS la tasa de sacrificio, I la inversión, M las importaciones, X las exportaciones, Nd la demanda de trabajo, G el gasto público, T los ingresos corrientes del Estado, w el salario nominal, p los precios, (w/p) el salario real.

En la figura prevalecen las relaciones de causalidad que van de izquierda a derecha. El período de análisis es 1991-1997. El punto de partida —extremo izquierdo— es la internacionalización financiera. Luego sigue la política monetaria. Los flujos externos afectan, en primera instancia, a la política monetaria. Su respuesta a los flujos de los capitales internacionales se ha traducido, finalmente, en un aumento de la tasa de interés nominal ($r \uparrow$), una revaluación real del peso ($(ps/US) \downarrow$) y una reducción de la inflación ($p \downarrow$). La mayor tasa de interés nominal y la menor inflación elevan la tasa de interés real ($(r/p) \uparrow$).

Las decisiones monetarias han estado enmarcadas por los desequilibrios cambiarios ocasionados por los flujos de los capitales internacionales. La apertura del mercado de capitales reduce la autonomía de la política monetaria y la falta de discrecionalidad de la política monetaria acentúa la volatilidad macroeconómica.

La tasa de sacrificio es el vínculo entre los sectores monetario y real. La tasa de sacrificio, lejos de ser insignificante como sostiene el Banco de la República [1998], ha sido muy alta. Y mediada por la tasa de sacrificio, la volatilidad macro se convierte en trampa de volatilidad. Los vaivenes de la política monetaria desestabilizan al sector real.

Los principales hechos estilizados del sector real (figura 1) son una menor inversión (I) y un crecimiento de las importaciones mayor que el de las exportaciones ($M > X$). Como consecuencia, la demanda de trabajo ha caído ($Nd \downarrow$) y el déficit del sector público se ha ampliado ($G > T$). El desbalance fiscal es una consecuencia y no la causa de los otros desequilibrios macroeconómicos. La recesión y el menor empleo se traducen en una disminución del ingreso real ($(w/p) \downarrow$).

Por último, el triángulo del lado derecho representa a las familias. La trampa de volatilidad las obliga a tomar decisiones para enfrentar la pérdida de ingresos y la mayor incertidumbre. La trampa de volatilidad macroeconómica aumenta la vulnerabilidad de los hogares.¹ La forma como las familias responden al mercado laboral ilustra el funcionamiento de esta trampa. Ante una disminución del ingreso del jefe, algunos miembros de las familias pobres se ven obligados a abandonar la escuela para ir a trabajar. Esta respuesta no es tan directa en las familias de los de-

1 “La volatilidad macroeconómica contribuye a la mayor desigualdad en el largo plazo porque los pobres carecen de los medios de que disponen los individuos y las familias más ricas para enfrentar los *shocks*, y por lo tanto en el caso de un *shock* negativo, pueden verse forzados a adoptar decisiones que tienen consecuencias también negativas sobre su potencial a largo plazo para obtener ingresos, y también sobre el de sus hijos” [BID 1998, 108].

ciles superiores, que por razones económicas y culturales están mejor protegidas. En épocas de crisis, la vulnerabilidad se acentúa porque el capital humano de los pobres se debilita.

Además de los efectos señalados en la figura 1, la volatilidad macroeconómica agudiza la desigualdad. Y la trampa de volatilidad también se convierte en trampa de desigualdad.²

LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y LA APERTURA CAMBIARIA

La coyuntura que atraviesa la economía colombiana ha estado muy influida por la apertura de comienzos de los noventa y por la globalización financiera. El gobierno de Gaviria (1990-1994) aceleró el proceso de liberalización delineado durante el gobierno de López (1974-1978), pero que sólo puso en práctica el gobierno de Barco (1986-1990).

Aunque los procesos de apertura se generalizaron en América Latina durante los noventa, los mecanismos de incorporación varían considerablemente de un país a otro. Para captar estas diferencias basta citar los casos de Argentina y Brasil. Mientras que el primero ha defendido a sangre y fuego la paridad peso-dólar, Brasil ha sido muy celoso de la autonomía de su política monetaria. En los últimos días, el gobierno argentino se mostró partidario de cambiar el peso por el dólar. La renuncia a la soberanía monetaria se haría en aras de la estabilidad de precios. La paridad fija de Argentina y la flexibilidad cambiaria de Brasil reflejan dos formas muy diferentes de asumir la apertura. Entre estos dos extremos hay situaciones intermedias, como las de Colombia y Chile. Pese a que la globalización financiera ha reducido la autonomía de la política económica doméstica, la variedad de regímenes cambiarios indica que los países tienen cierto margen de maniobra. La forma en que la política fiscal responde a la dinámica de los capitales externos es muy diferente, según sea la intensidad de la liberación cambiaria.

La recesión actual y las medidas de ajuste adoptadas por el gobierno están muy determinadas por el manejo cambiario. Los programas de ajuste fiscal no pueden entenderse por fuera de las decisiones en las áreas monetaria y cambiaria. Esta apreciación tiene consecuencias políticas y analíticas.

Desde el punto de vista político, porque las discusiones parlamentarias sobre el presupuesto no examinan la forma como éste se articula con los procesos monetarios y cuasi fiscales. El Congreso no está ejerciendo un

2 Una y otra vez, el BID [1998, 1, 13, 16, etc.] insiste en que América Latina tiene la peor distribución del ingreso del mundo.

control político sobre el manejo de la política monetaria. En los debates sobre el ajuste, los parlamentarios aceptaron, sin discusión, la tesis de que el problema fundamental es el déficit fiscal. Y, por tanto, de su solución depende la recuperación de la actividad económica.

La perspectiva analítica que aquí se propone es diferente: lo fiscal no es la causa sino la consecuencia. Las fluctuaciones de los capitales internacionales han reducido la autonomía de la política económica interna. El primer impacto del choque externo lo reciben las variables monetarias; de allí se transmite al resto de la economía. La apertura ha modificado profundamente la relación entre política monetaria y política fiscal: al perder su liderazgo, la política fiscal ha tenido que adaptarse a las exigencias de la política monetaria.

A raíz de la crisis asiática y de los problemas de Brasil, autores como Krugman, Sachs y Tobin han vuelto a llamar la atención sobre la necesidad de revisar el funcionamiento del sistema financiero internacional. Tobin cuestiona de manera explícita la absolutización del mercado.

Frente a la crisis financiera de Asia tengo una certeza: los remedios propuestos por las personas del Fondo Monetario Internacional, y por quienes participan de este consenso de los expertos del Washington, son desastrosos. Se le está pidiendo a las víctimas de la crisis que aumenten la tasa de interés, que sigan una política monetaria severa y que restauren la confianza en la economía; es decir, ¡que restablezcan la confianza agudizando la recesión! Para restablecer la confianza en la moneda, se proponen recetas que conducen directamente a la recesión [Tobin 1998].

Y más adelante comenta,

Es fundamental luchar contra la idea de que el mercado lo hará todo bien, de que en cualquier circunstancia todo irá mejor si no se entorpece la libertad del mercado. Me parece increíble que en el momento de ofrecer asistencia, una de las condiciones que imponen las organizaciones financieras internacionales a los países en dificultades es que liberalicen aún más sus mercados financieros si, precisamente, los problemas han tenido su origen en el hecho de que los mercados ya eran demasiado abiertos [Tobin 1998].

Tobin se extraña de que las economías emergentes hayan realizado la liberación cambiaria sin estar preparadas. Como resultado del proceso, se han convertido en "sucursales bancarias de las economías dominantes" [Tobin 1998].

La inestabilidad del sistema financiero internacional ya había sido anunciada por Triffin [1989] y profetizada por Hicks. Siguiendo a Keynes [1930], Hicks [1935] distingue entre las demandas voluntaria e involuntaria de dinero. La primera se presenta cuando se demanda moneda por ella misma. La segunda, cuando se demanda dinero para realizar tran-

sacciones. El dinero que se utiliza para las transacciones corresponde a una demanda involuntaria porque las personas no buscan el dinero por él mismo sino como medio de cambio. Es involuntario porque las mercancías sólo se pueden comprar a cambio de dinero. Además de la distinción entre demanda voluntaria e involuntaria, Hicks también diferencia las personas sensibles de las insensibles. Frente a la demanda voluntaria de dinero, el grado de sensibilidad varía considerablemente. Las personas sensibles, que son una minoría, siempre están pendientes de cualquier movimiento de la tasa de interés. En cambio, las personas insensibles no evalúan constantemente la rentabilidad de sus ahorros. A estas personas, que suelen manejar pequeñas cantidades de dinero, no les interesa modificar continuamente su portafolio. La gran paradoja del sistema financiero radica en que a medida que se tecnifica y se moderniza, hace que aumente el número de personas sensibles. Y, por tanto, crea condiciones que favorecen la especulación.

Si quien preserva la estabilidad del capitalismo es la gente insensible, en buena medida porque para ésta el coste de transferir activos es demasiado elevado relativamente al volumen de activos que controla, entonces el desarrollo del capitalismo, al hacer bajar estos costes, será probablemente una causa directa de fluctuaciones crecientes. El desarrollo del capitalismo hace bajar aquellos costes de dos maneras: mediante avances técnicos (de los que los bancos son un ejemplo) e introduciendo un espíritu más 'capitalista' que, al atender más ampliamente al beneficio, reduce los costes subjetivos. Al hacer esto, el capitalismo se convierte en su propio enemigo porque pone en peligro la estabilidad, sin la cual se derrumbaría [Hicks 1935, 104].

De la frase de Hicks se deriva una conclusión contundente: los males del sector financiero deben buscarse en la demanda voluntaria de dinero. En contra de lo esperado, a medida que se avanza en modernización y en capacidad tecnológica, el sistema financiero se hace más frágil. El sistema financiero es cada vez más inestable porque además de su fragilidad estructural, en 1971 se rompió el ancla. Ese año Nixon declaró la inconvertibilidad de los dólares por oro, destruyendo el vínculo que ataba las transacciones monetarias a una realidad física, expresada en oro.³ La guerra del Vietnam y el aumento de los precios del petróleo crearon las condiciones para justificar la no convertibilidad y el rompimiento de las paridades.

A comienzos de los setenta en el mundo se realizaban transacciones por valor de 70 mil millones de dólares diario. Hoy, la cifra oscila alrededor de billón y medio de dólares. El aumento de las transacciones ha estado acompañado de una mayor tecnificación del sistema financiero y de un

3 Las implicaciones de esta decisión de Nixon son cuidadosamente analizadas por Brunhoff [1973].

incremento del grupo de personas sensibles. El mundo de las finanzas entró en una dinámica especulativa sin precedentes. En este contexto de globalización y autonomía financiera es indispensable repensar las interacciones entre las políticas fiscal y monetaria. El movimiento de los capitales internacionales incide, en primera instancia, en la política monetaria y, luego, en el frente fiscal. Así que la vulnerabilidad y los desajustes nacionales no se explican únicamente por errores en la política económica doméstica.

Las medidas de ajuste que se propusieron en los ochenta y las que hoy se adelantan centran el núcleo del problema en el desajuste fiscal. Y al diagnosticar sus causas terminan atribuyéndole toda la responsabilidad a los gobiernos porque son incapaces de reducir el gasto público. La falta de una perspectiva que vincule el desarrollo de la economía nacional a la dinámica internacional ha llevado a dar una preponderancia exagerada al cierre de las cuentas fiscales. El sobreajuste del sector público ha agudizado las tendencias recesivas.

Para reducir el impacto negativo de los flujos internacionales de capital, Tobin propuso a comienzos de los años setenta un impuesto del 0.1 por ciento a todas las transacciones internacionales, bien fueran de corto o de largo plazos. El objetivo de ese impuesto no era dotar de recursos a las entidades internacionales. "Mi propósito era tratar de controlar el movimiento de los capitales de corto plazo, que son los que pueden tener efectos desestabilizadores sobre las economías" [Tobin 1998]. Así que hoy, 30 años después de hacer su recomendación, Tobin sigue convencido de la necesidad de regular los flujos internacionales de capital.

A comienzos de abril del 99, la Cámara de los Comunes del Canadá aprobó una propuesta de Lorne Nystrom, quien considera que " el gobierno debería ejercer su liderazgo, de tal manera que en concertación con los países de la Oede, se decrete un impuesto sobre las transacciones financieras internacionales".⁴ El ponente retomaba los argumentos de Tobin.⁵

4 La moción M-239 fue aprobada por 164 votos contra 83.

5 Entre los argumentos desarrollados por Nystrom en la exposición de motivos de la moción M-239 destacamos los siguientes:

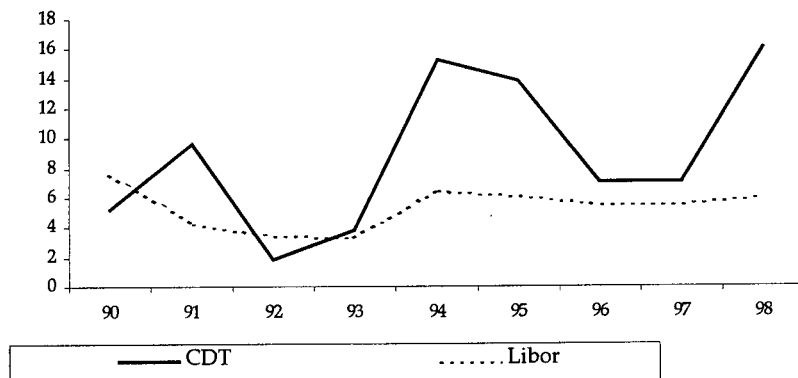
"El impuesto de Tobin podría ser un medio para enfriar los ardores de los especuladores al tiempo que generaría dineros que podrían destinarse al financiamiento de programas sociales anémicos, tanto en Canadá como en otros países".

"Los canadienses y el mundo entero observan el impacto que está causando el funcionamiento del sistema financiero en las economías nacionales. El capital especulativo es un verdadero tornado financiero que golpea a todos los países del globo. La situación en América Latina, Rusia y el sudeste asiático se están

En los noventa, la llegada de capitales se ha traducido en una revaluación de las monedas locales y un déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. La política monetaria que se ha implementado en Colombia para responder a la globalización financiera ha elevado las tasas de interés. Éstas, a su vez, han ocasionado una disminución de la inversión industrial, una caída del empleo y, finalmente, la crisis del sistema financiero.

ALTAS TASAS DE INTERÉS

FIGURA 2
TASA DE INTERÉS REAL DE LOS CDT Y LIBOR



La tasa de interés real de los CDT es igual a la tasa de interés nominal (promedio mensual) menos la inflación.

Fuente: Cálculos de la Misión Social, DNP, Banco de la República.

Desde el año 93, la tasa de interés real ha estado por encima de la Libor (figura 2). En el 91 y el 92 la política monetaria fue laxa. En estos dos años la oferta monetaria (M_1) creció 32.4 por ciento y 41 por ciento, respectivamente. No obstante este aumento de la cantidad de moneda, los precios bajaron gracias a la revaluación del peso y al crecimiento de las importaciones. A partir del 93 la política monetaria ha estimulado el alza de las tasas de interés de dos maneras. En un primer momento, hasta comienzos del 97, la política monetaria combinó medidas esterilizadoras con restricciones a la oferta monetaria: entre el 93 y el 96 la tasa de crecimiento de M_1 cada vez fue menor.⁶ Los dólares que entraban al país se convertían en pe-

agravando y todavía hacen temblar ciertas divisas, lo que podría provocar una deflación mundial”.

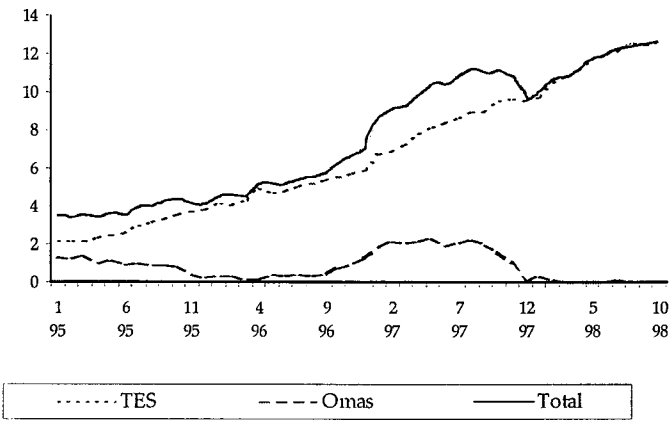
6 En estos años, la tasa de crecimiento de M_1 fue: 93 → 28.9 por ciento, 94 → 25.3 por ciento, 95 → 20.2 por ciento, 96 → 16.5 por ciento, 97 → 21.7 por ciento.

sos y eso se traducía en un aumento de la cantidad de moneda. Para reducir (esterilizar) el circulante, la autoridad monetaria hacía operaciones de mercado abierto (OMA) que obligaban a elevar las tasas de interés.

La variación de los TES y de las OMA durante los últimos cuatro años (figura 3) refleja muy bien los resultados de la política monetaria en un ambiente de liberación cambiaria. El endeudamiento interno, mediante TES, ha crecido en forma sostenida. En octubre del 98, el saldo de TES se acercaba a 13 billones de pesos. Esta dinámica es explosiva. En sólo dos años el monto se duplicó.

El análisis de la evolución de los TES es importante por dos razones. Primero, porque han sido una fuente importante de financiación del gobierno. Y, segundo, porque, junto con las OMA, han sido instrumentos activos de la política monetaria.

FIGURA 3
EVOLUCIÓN DE LOS TES Y OMA
Enero 95-octubre 98
Billones de pesos corrientes



Fuente: Cálculos de la Misión Social, DNP, Banco de la República.

La emisión de TES por la Tesorería y la política restrictiva se tradujeron en un aumento de las tasas de interés que, a su vez, continu  fomentando la entrada de capitales.

A finales del 97 disminuyeron las presiones hacia la revaluación. La oferta de dólares se redujo. Y para frenar la pérdida de reservas, la autoridad monetaria tuvo que aumentar la tasa de interés. El encarecimiento de los créditos evitó que las personas se endeudaran en pesos para adquirir dólares.

En síntesis, la política monetaria ha llevado a que la oferta de dólares, que presiona la revaluación del peso, y la demanda de dólares, que hala la devaluación, terminen incrementando la tasa de interés.

Las altas tasas de interés desestimulan la inversión, encarecen los créditos y propician el endeudamiento externo. La tasa de ahorro privado pasó de 12.70 por ciento del Pib en el 90 a 6.81 por ciento en el 97. Una expresión clara de este menor ahorro es el notable incremento de la deuda externa privada, que a finales del 97 llegó a 15.378 millones de dólares, equivalentes al 16 por ciento del Pib⁷. En el 91, la deuda externa privada representaba el 6 por ciento del Pib. En seis años aumentó 10 puntos.

No importa que el ahorro disminuya cuando se convierte en inversión productiva. Pero lo grave es que durante los noventa el ahorro se destinó al consumo y no la inversión. Entre 1990 y 1996, el consumo, como porcentaje del Pib, pasó de 76 por ciento a 83 por ciento, mientras que la formación bruta de capital fijo se mantuvo constante en el 17 por ciento. Así que la bonanza de los noventa no se tradujo en inversión productiva.

La flecha superior de la figura 1 relaciona, de manera directa, los resultados de la política monetaria con el bienestar de las familias. El alza de las tasas de interés ha tenido un impacto notable en los créditos hipotecarios.

DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE

El alza de la tasa de interés ha estado acompañada de una revaluación del peso y de una creciente ampliación de la brecha entre importaciones y exportaciones. La mayoría de las importaciones han sido bienes de consumo. Los términos de intercambio no han sido favorables para los países que, como Colombia, han primarizado sus exportaciones.

El cuadro 1 y la figura 4 muestran la evolución de los tres equilibrios macro entre 1991 y 1998. En la figura 4 se observan claramente dos períodos: antes y después de 1995. La ruptura que se produce en ese año permite formular la siguiente hipótesis: el actual desajuste macroeconómico se origina en el sector externo y, por consiguiente, para lograr la estabilidad debe darse prioridad al cierre de la brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Entre 1991 y 1995, el saldo de la cuenta corriente pasó de +5.5 por ciento del Pib a -5.4 por ciento del Pib. Y, entre tanto, hubo equilibrio fiscal. Durante esos años, la dinámica del ahorro privado compensó la evolución

7 El 27.7 por ciento de la deuda externa privada son obligaciones de corto plazo. Y el 72.3 por ciento de largo plazo. La deuda pública externa es de US\$ 17.471 millones: 53.3 por ciento del gobierno central, 26.7 por ciento de entidades descentralizadas, 13.7 por ciento de municipios y 2.5 por ciento de los departamentos.

de la cuenta corriente. El balance fiscal no se movió. El desajuste en el frente externo que se produjo entre el 93 y el 95 estuvo acompañado de un equilibrio fiscal. Así que entre el 91 y el 95 se produjo la primera relación de causalidad: el déficit externo se manifestó en un desahorro privado (déficit externo \Rightarrow déficit privado). Por consiguiente, no tiene mucho sentido argumentar que entre el 91 y el 95 los desequilibrios se estaban generando en el frente fiscal. El equilibrio fiscal se mantenía mientras que el balance externo pasaba de una situación de superávit a una de déficit. El desequilibrio externo se tradujo en una pérdida del ahorro privado.

CUADRO 1
BALANCE MACROECONÓMICO
Porcentaje del Pib

	1	2	3
1991	0.0	5.5	5.5
1992	-0.1	1.8	1.9
1993	0.1	-4.0	-4.1
1994	0.0	-4.4	-4.4
1995	-0.4	-5.4	-5.0
1996	-1.9	-5.6	-3.7
1997	-3.1	-5.8	-2.7
1998	-3.9	-6.6	-2.7

1: balance del sector público consolidado.

2: saldo en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

3: saldo del sector privado.

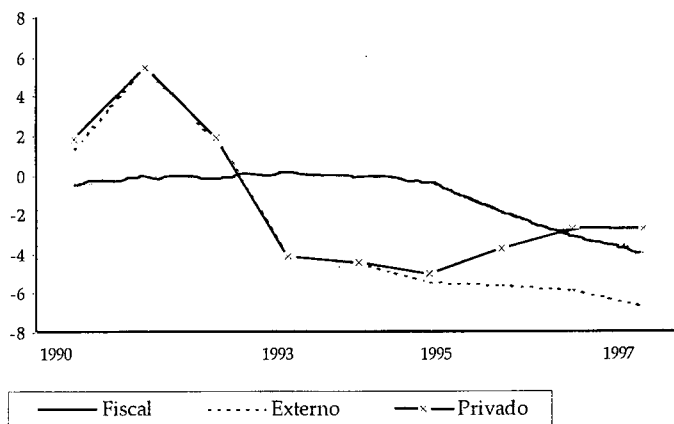
$2 = 3 + 1$.

Fuente: 1991-1997: Banco de la República; 1998: Presidencia, DNP [1998].

El cambio que tuvo lugar en el 95 es importante porque el desahorro privado llegó a un límite y se tuvo que comenzar a compensar el desequilibrio externo con el desahorro público. El desbalance fiscal empezó a ser relevante una vez se agotó la compensación privada. Desde el 96, opera la segunda parte de la relación de causalidad (déficit privado \Rightarrow déficit fiscal).

La secuencia sería: déficit externo \Rightarrow déficit privado \Rightarrow déficit fiscal. La mayor competitividad internacional se reflejará en una disminución de la brecha externa y la reactivación de los sectores productivos se traduci-

FIGURA 4
BALANCE MACROECONÓMICO
Porcentaje del Pib



Fuente: cuadro 1.

rá en una recuperación del ahorro privado. Y, bajo el supuesto de gasto público constante, la mayor tributación generada por el fortalecimiento de la producción aliviará las angustias fiscales.

A pesar de que el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos se ha acentuado (pasó de 2 mil millones de dólares en el 93 a 5.8 mil millones en el 98) el dinamismo de la cuenta capitales ha compensado con creces los faltantes de la cuenta corriente. Así que el crecimiento en el déficit de la cuenta corriente ha estado acompañado de un aumento de las reservas internacionales. Esta evolución es explosiva y profundamente desestabilizadora, ya que la revaluación del peso ha creado condiciones favorables para que la brecha se siga abriendo. Entre tanto, la competitividad de la industria se sigue deteriorando. En los últimos meses, la recesión ha contribuido a cerrar las importaciones.

EL PROBLEMA FISCAL

El hecho de que los flujos internacionales de capital repercutan inicialmente en las variables monetarias y luego en las fiscales supedita la política fiscal a las decisiones de las autoridades monetarias. Este encadenamiento, que partiendo del sector externo pasa por lo monetario y termina en lo fiscal, está llevando a una profunda transformación del quehacer de las finanzas públicas. Tales cambios no son buenos ni malos en sí mismos. El problema está en que nuestra organización institucional no está preparada

para responder a los nuevos desafíos. Las normas presupuestales parten del falso supuesto de que la política fiscal sigue teniendo un alto grado de discrecionalidad. Y, además, ignora los encadenamientos intertemporales. En buena hora, la Comisión de Racionalización del Gasto [1997] mostró la necesidad de llevar la deuda pensional a su valor presente neto.

Entre 1973 y 1998 los ingresos corrientes del sector público no financiero han perdido importancia frente a los ingresos de capital. En 1975, los ingresos corrientes representaban el 81.2 por ciento de los ingresos totales; este porcentaje se redujo a 68.6 por ciento en 1998. Entre tanto, la participación de los ingresos de capital pasó del 18.8 por ciento al 31.4 por ciento. La caída de los ingresos corrientes ha sido compensada con un aumento de los ingresos de capital. Esta sustitución refleja un progresivo debilitamiento de la estructura de las finanzas públicas.

Los ingresos corrientes se dividen en tributarios y no tributarios. Entre 1973 y 1998, la participación de los ingresos tributarios en los ingresos totales bajó de 45.2 por ciento a 32.5 por ciento. Con el correr del tiempo, la pérdida de importancia de los ingresos tributarios se va haciendo insostenible. Tarde o temprano, el Estado tendrá que recurrir a la tributación porque es la única fuente segura de recursos. Los ingresos de capital son un préstamo que a la postre debe ser cancelado. La rigidez del gasto y la fragilidad de la estructura tributaria son compatibles con el crecimiento de la deuda. Si el gobierno no puede reducir el gasto y si los tributos y las tarifas son insuficientes, no queda más remedio que recurrir al crédito. Durante los noventa no se observan cambios significativos en la deuda externa del sector público. En cambio, la deuda externa privada tuvo un crecimiento enorme.

Consecuente con el diagnóstico que atribuye al déficit fiscal la causa de los desajustes macro, el gobierno ha hecho grandes esfuerzos por reducir el gasto. Pero, en marzo, los gremios económicos reaccionaron contra esta política restrictiva porque consideran que en este momento de crisis no se puede congelar la inversión pública. Poco a poco, a medida que los hechos evidencian la profundidad de la recesión, el gobierno ha ido dejando de lado su insistencia en el ajuste fiscal.

DESEMPLEO E INFLACIÓN

Para algunos investigadores, la principal causa de la agudización del desempleo son los altos costos laborales. Pero el desempleo actual obedece más a factores estructurales, como la restricción de la demanda, la pérdida de competitividad de la industria, la revaluación del peso, las altas tasas de interés, las restricciones de la balanza de pagos, etcétera. Y desde

esta perspectiva, el costo laboral, como variable explicativa del desempleo, pasa a un segundo plano.

El desempleo está ligado a la caída de la demanda interna y a las restricciones de la balanza de pagos. Thirwall [1979] propuso la siguiente idea: en el largo plazo, la tasa de crecimiento del ingreso real debe ser igual a la tasa de crecimiento del ingreso real compatible con la balanza en cuenta corriente. Al introducir en forma explícita la restricción de balanza de pagos, la 'ley' de Thirwall establece un vínculo directo entre la evolución de la cuenta corriente y el crecimiento. La pertinencia de esa 'ley' ha sido defendida recientemente por autores postkeynesianos. Mediante pruebas de cointegración, Hieke [1997] y Atesoglu [1997] han evaluado positivamente su pertinencia. Y, en efecto, no es una coincidencia que en Colombia la mayor crisis de la cuenta corriente se presente junto a la peor tasa de desempleo de la historia. Así que desde la perspectiva de Thirwall no tendría sentido reducir los costos laborales para estimular el empleo.

Mientras que la vulnerabilidad se hace más evidente cuando hay inestabilidad macroeconómica, el análisis de los impactos del ajuste debe pasar por el examen de la 'tasa de sacrificio'. Es decir, por una evaluación del costo que la política monetaria ocasiona en el mundo real. La curva de Phillips es una primera aproximación a la tasa de sacrificio: el costo de reducir la inflación es un mayor desempleo. La situación actual expresa el resultado típico de la curva de Phillips: alto desempleo y baja inflación. Mientras que la tasa de desempleo es la más alta desde que el Dane lleva registros de Encuesta de Hogares, la de la inflación es una de las más bajas de los últimos veinte años.

La consecuencia del déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (cuadro 1 y figura 4) ha sido la disminución de la población ocupada en el sector de los transables y un aumento en el de los no transables (cuadro 2).

De acuerdo con la figura 1, la pérdida de la inversión y el mayor dinamismo de las importaciones afectan de manera negativa el empleo y el ingreso. En general, hay un proceso de desindustrialización y desagrarización.⁸ Hay trampa de volatilidad porque frente a un evento tan perjudicial como el desempleo, los hogares pobres no sólo son más vulnerables sino que entran en un círculo vicioso que aumenta su vulnerabilidad [Lampis 1998,

8 "En Colombia viene presentándose, desde la década de los ochenta, una progresiva desindustrialización a favor de una relativa terciarización de la economía. Este fenómeno, aunque no es exclusivo para Colombia (otros países de la región han disminuido la participación industrial en el Pib), sí comenzó a suceder con anterioridad a los demás países del área y se profundizó en los últimos años de apertura económica" [Garay 1998, 523].

1999]. Lo que sucede con la educación ilustra bien las características de esta dinámica perversa.

CUADRO 2
POBLACIÓN OCUPADA

Total	1991	1992	1993	1994
Transables	6031123	5871421	5920022	5781789
No transables	7993929	8247147	8748462	9048049
Total	14025052	14118568	14668484	14829838
Total	1995	1996	1997	
Transables	5872413	5701653	5586271	
No transables	9286175	9138380	9651316	
Total	15158588	14840033	15237587	

Fuente: Cálculos de la Misión Social - DNP - a partir de la Encuesta de Hogares del Dane.

Entre 1991 y 1997, la escolaridad promedio de las personas del decil más pobre pasó de 3.6 a 3.8 años. Mientras que en el decil 10 pasó de 9.9 a 11.3 [OIT 1998, p. 27]. Este indicador muestra que las familias de ingresos altos mejoran su capital humano más rápidamente que los hogares pobres. Y, peor aún, mientras que la tasa de asistencia escolar de los niños entre 5 y 6 años del decil 1 es de 49.8 por ciento, la del decil 10 es de 100 por ciento [OIT 1998, p. 24]. En el caso de los jóvenes, la inasistencia también es más alta entre los pobres. Y la principal causa son los 'costos elevados'. La segunda razón para que los jóvenes no vayan a estudiar es porque 'necesitan trabajar' [Cenep y CID 1998, p. 21]. El desempleo y la falta de ingresos deterioran el capital humano y generan efectos multiplicadores perversos. La situación es muy diferente en los países desarrollados. Gracias a la protección social e institucional que allí existe, el desempleo no lleva a un deterioro tan notorio del capital humano. Los desempleados tienen mayores oportunidades de capacitación y de formación.

PROTECCIÓN FRENTE A LOS FLUJOS EXTERNOS, CIERRE DE LA BRECHA EXTERNA Y DEMANDA INTERNA

Del diagnóstico anterior se derivan tres grandes líneas de acción. La primera debe buscar contrarrestar el efecto perturbador de los flujos de los capitales internacionales. Es necesario regular la entrada y salida de esos capitales. Esta opción no es nueva. Durante la emergencia económica, el gobierno de Samper impuso controles y trató de reducir el endeuda-

miento externo privado. Cualquiera que sea el mecanismo, es necesario reducir los choques causados por la volatilidad financiera internacional.

La segunda línea de acción se refiere al cierre de la brecha externa. El estímulo a las exportaciones y la reducción de las importaciones deben ser una prioridad. La dinámica exportadora no se debe dejar en manos del mercado sino que se debe orientar y promover.

Y la tercera línea de acción debe centrarse en el fortalecimiento de la demanda interna. En estos momentos es pertinente pensar en medidas keynesianas que halen la actividad industrial y la agricultura.

El estímulo a las exportaciones y a la demanda interna contribuyen a mejorar la competitividad del país y a reconstruir el tejido industrial.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Atesoglu, Sonmez. 1997. "Balance-of-Payments-Constrained Growth Model and its Implications for the United States", *Journal of Post Keynesian Economics* 19, 3, primavera, 327-335.
- Banco de la República. 1998. "¿Por qué es necesario reducir la inflación en Colombia y cómo lograrlo?", Nota Editorial, *Revista del Banco de la República* LXXI, 847, mayo, 5-25.
- Banco Interamericano de Desarrollo, BID. 1998. *América Latina frente a la desigualdad. Progreso económico y social en América Latina. Informe 1998-1999*, Washington.
- Brunhoff, Suzanne. 1973. *La política monetaria*, Siglo XXI, México, 1978.
- Centro de Estudios de Población, Cenep - Centro de Investigaciones para el Desarrollo, CID. 1998. *¿Quiénes son los jóvenes colombianos y cuáles son sus características?*, policopiado.
- Comisión de Racionalización del Gasto y de las Finanzas Públicas. 1997. "Deuda pública consolidada", *El saneamiento fiscal, un compromiso de la sociedad. Tema IV. Sistema de pensiones. Deuda pública*, Ministerio de Hacienda y Crédito Público, 77-119.
- Garay, Luis J. 1998, director. *Colombia: estructura industrial e internacionalización 1967-1996*, DNP, Bogotá.
- Hicks, John. 1935. "Una sugerencia para simplificar la teoría monetaria", *Ensayos críticos sobre teoría monetaria*, Ariel, Barcelona, 1975, 82-105.
- Hieke, Hubert. 1997. "A Balance-of-Payments-Constrained Growth: Reconsideration of the Evidence for the US Economy", *Journal of Post Keynesian Economics* 19, 3, primavera, 313-325.

- Keynes, John M. 1930. *A Treatise on Money*, Robinson, Austin y Moggridge, Don, editores. *The Collected Writings of John Maynard Keynes*.
- Lampis, Andrea. 1998. *El acceso a la salud pública para los grupos de bajos ingresos en Bogotá: una evaluación del acceso a la salud en las localidades del sur de Bogotá y un estudio sobre la dinámica de la vulnerabilidad*, Misión Social, DNP, policopiado.
- Lampis, Andrea. 1999. *Vulnerabilidad y acceso a la salud pública: un estudio sobre la dinámica de la vulnerabilidad y el acceso a la atención en salud en el sur de Bogotá*, Misión Social, DNP, policopiado.
- Organización Internacional del Trabajo, OIT. 1998. *Empleo. Un desafío para Colombia*, policopiado.
- Thirwall, A. P. 1979. "The Balance of Payments Constraint as an Explanation of International Growth Differences", *Banca Nazionale del Lavoro Quarterly Review* 32, 45-53.
- Tobin, James. 1998. "Entrevista a James Tobin", *Le Monde*, 17 noviembre.
- Triffin, Robert. 1989. *Le déséquilibre monétaire mondial*, Université Catholique de Louvain, policopiado.