

# Recesión, inflación y revaluación

Dr. Eduardo Sarmiento Palacio

Ingeniero Civil, Universidad Nacional de Colombia; Ph.D. en Economía, Universidad de Minnesota; ha sido decano de Economía, Universidad de los Andes; asesor Junta Monetaria; jefe Planeación Nacional; en la actualidad columnista del diario *El Espectador*, autor de siete libros y más de doscientos ensayos y artículos; director del Centro de Estudios Económicos, Escuela Colombiana de Ingeniería.

La economía colombiana atraviesa en la actualidad por una de las situaciones más complejas de que se tenga memoria. Contrariando todos los postulados de la ortodoxia que aparece en los libros tradicionales de texto, la economía experimenta una profundización de la recesión y el desempleo, un recrudecimiento de la inflación y un aumento de la revaluación. La explicación de estos comportamientos contradictorios está en la aplicación de las reformas neoliberales en una economía que no opera dentro de los presupuestos tradicionales de libre mercado.

## RECESIÓN

La economía lleva 20 meses en desaceleración y 10 meses en recesión. La industria ha experimentado una caída sistemática desde el segundo trimestre de 1995, con visos de agravarse. En los 8 primeros meses del año la producción cayó 1% y en junio, julio y agosto se registraron caídas mayores. A su turno, la agricultura, no obstante el alza de los precios internacionales, no ha logrado salir de la crisis que cada vez se torna más estructural. El área de cultivos transitorios caerá por quinto año consecutivo y la producción pecuaria y de cultivos permanentes se verá seriamente afectada por el debilitamiento del merca-

do interno. Por otra parte, el desplome de los indicadores de demanda, que revelan caídas de 4% en las ventas del comercio, de 30% en la construcción y de 10% en la inversión empresarial, sugieren que la crisis no ha tocado fondo. Más aun, a la luz de la lenta evolución de los índices de consumo de energía y gasolina, parecería que ya llegó a los servicios que son determinados por factores de largo plazo.

Si a todo esto se agrega el rápido deterioro de la tasa de desempleo, que prácticamente se duplicó entre septiembre de 1995 y septiembre de 1996, es claro que la economía ha entrado en una profunda recesión que tiende a propagarse como las plagas. El producto nacional crecerá por debajo de 2.5%, y este exiguo dinamismo provendrá de las actividades mineras.

A una situación de esta naturaleza no se llega de un momento a otro. Desde hace cinco años vengo señalando las serias deficiencias del modelo de apertura y los daños estruc-

turales que ha propinado a la economía colombiana. La estructura arancelaria, en conjunto con la revaluación, indujo un desbordamiento de las importaciones que desplazó a la industria y la agricultura de alto valor agregado, que son las que tienen mayores posibilidades de demanda y empleo; a cambio de ello, surgió una serie de actividades altamente dependientes de las importaciones que desplazó al empleo nacional. La economía quedó expuesta a un déficit creciente de la balanza de pagos, que constituía una clara evidencia de que la frivolidad importadora no llevaba a la inserción internacional. Luego, los intentos recientes para mantener el desequilibrio externo y evitar el colapso cambiario llevaron a propiciar tasas de interés de 45%.

Estos daños se vieron desde un principio y se agravaron progresivamente. Sin embargo, durante varios años se compensaron o se ocultaron por la elevación del ingreso ocasionado por la reducción de los precios de los productos importados y por la entrada masiva de capitales especulativos. La realidad sólo vino a verse en 1995, cuando la actividad económica descendió aceleradamente, y en diciembre desembocó en recesión. Lo grave es que en el último se-

***Contrariando todos los postulados de la ortodoxia que aparece en los libros tradicionales de texto, la economía experimenta una profundización de la recesión y el desempleo, un recrudecimiento de la inflación y un aumento de la revaluación.***



mestre el proceso adquirió formas alarmantes que no es fácil imaginar dónde terminarán.

## INFLACIÓN

En los diez primeros meses del año la inflación llegó cerca de 19,6%, cifra superior a la registrada en todo el año anterior. No es difícil anticipar que la inflación al final del año será superior a la del año anterior y se situará por encima de 22%, lo que no tiene parecido ni semejanza con la meta de 17%.

Por quinto año consecutivo el índice real supera la meta oficial. Es difícil encontrar una evidencia más contundente en contra de la concepción de la ley del Banco de la República, que está inspirada en el presupuesto de que la acción unilateral de las autoridades monetarias es suficiente para reducir la inflación. En cierta forma, los hechos se han encargado de confirmar la naturaleza inercial de la inflación en Colombia. Tal como aparece ilustrado en varios de mis libros, en estas condiciones las acciones monetarias no afectan mayormente la tasa de inflación y, en su lugar, generan grandes fenómenos recesivos.

El Pacto Social, que representa el antídoto contra la inflación inercial no ha cumplido sus propósitos. En primer lugar, el punto de referencia para los ajustes, que ha sido clave para la justificación del salario mínimo, ha sido la inflación del pasado. Por otro lado, se han aceptado ajustes en los servicios públicos y de los precios administrados, muy por encima de la inflación anterior. Las tarifas de energía se incrementaron en lo corrido del año encima del 30% y las de educación en 32%.

Así mismo, la evolución de los precios de la gasolina y las tarifas de transporte ha sido anárquica. Todos

los días se anuncian ajustes sin advertir las características explosivas del sector y su influencia en las expectativas de inflación. Para completar, la política de elevadas tasas de interés ha contribuido a aumentar los costos; contrario a lo que usualmente se supone, en la práctica ha operado como un factor de encarecimiento de la construcción, la industria y los cultivos agrícolas.

En fin, el gobierno ha propiciado ajustes a las tarifas de los servicios públicos y de los precios administrativos, que han contribuido al agravamiento de la inflación inercial. Al mismo tiempo, se aplicó una severa represión monetaria que no logró contrarrestar la tendencia de la inflación y, en su lugar, acentuó el deterioro de la producción y el empleo.

## REVALUACIÓN

A diario aparecen señales que generan incertidumbre sobre el curso de las variables cambiarias. En los últimos 10 días la tasa representativa del mercado cayó 15 pesos.

En la teoría económica más elemental se señala que bajo condiciones de recesión el tipo real de cambio tiende a devaluarse. Simplemente, la caída de la demanda interna da mar-

gen para aumentar las exportaciones y disminuir la importaciones. Así, dentro de un sistema de tipo de cambio fijo con ajustes graduales, se observa que durante los periodos de recesión el alza en el tipo nominal de cambio da lugar a aumentos menos que proporcionales en el nivel de precios y, por lo tanto, redundan en una devaluación real. El sector externo actúa entonces como un elemento anticíclico, en el sentido de que contribuye a aumentar la demanda en las épocas de recesión y a reducirla en las épocas de expansión.

La revaluación actual es el resultado del sistema de tasa de cambio flexible que no ha logrado adaptarse a las realidades de la economía colombiana. Las altas tasas de interés inducen una entrada de capitales que determina la caída del tipo nominal de cambio. Si los mercados son flexibles y se mantiene la restricción monetaria, los precios terminarían creciendo por debajo del tipo nominal de cambio, dictaminando la devaluación real. Además, las tasas de interés internas descenderían hasta igualarse con las externas y, en consecuencia, se detendría la entrada de capitales.

No es necesario entrar en mayores consideraciones para advertir que este comportamiento no se da en una economía como la colombiana, donde el mercado financiero está expuesto a prácticas especulativas y monopólicas que impiden el movimiento

**La economía lleva  
20 meses en  
desaceleración  
y 10 meses en  
recesión.**

**OMICRON**  
Ingenieros Asociados Ltda.

Alberto Reyes Uribe  
Jorge E. Torres Correa  
Marco A. Valentín G.  
Oscar D. Rodríguez Q.

● DISEÑO Y CONSTRUCCION DE  
INSTALACIONES ELECTRICAS Y  
MECANICAS

Calle 55 No. 14-76 Teléfono: 345-0388  
Fax: 310-7570 Apartado Aéreo 50472  
Santafé de Bogotá



de la tasa de interés, y donde los mercados de bienes están expuestos a fuertes presiones inerciales de los precios. En tales condiciones, lo más probable es que los precios y los salarios continúen evolucionando según las tendencias históricas y que al final se presente una cuantiosa revaluación real. Asimismo, es posible que las tasas de interés se mantengan altas, de suerte que los capitales continúen entrando y presionando la revaluación hasta llegar al colapso final.

## LEY DEL BANCO DE LA REPÚBLICA

Desde su promulgación, mostré que la ley del Banco de la República estaba fundamentada en una teoría que no correspondía al diagnóstico de la inflación inercial colombiana. Esta apreciación se confirma a diario. Así, la norma que ordena fijar las metas de inflación en porcentajes inferiores a los del año anterior, independientemente de su cumplimiento y de las condiciones de la economía, ha llevado a un exceso monetarista que no ha cumplido con tal propósito y, en cambio, ocasiona recesión y revaluación. De igual manera, la norma que establece que en caso de conflicto en el manejo cambiario debe predominar aquella solución que le dé prioridad a la inflación, ha propiciado el mante-

nimiento de una estructura cambiaria en favor de la revaluación.

Nuestros argumentos técnicos y las propuestas para modificar esta ley siempre se respondieron con arrogancia y razones políticas, aduciendo que cualquier opción diferente llevaría al país al caos de la inflación y el desbordamiento monetario. Adicionalmente, no ha faltado la dosis de ignorancia científica. Muchas veces no se entiende que una

concepción o una teoría económica que lleva a errores persistentes no puede ser correcta. Al parecer, la discrepancia entre las teorías y los hechos no es una razón para descartar las teorías sino para ocultar o tergiversar los hechos.

El mismo fracaso de la ley del Banco de la República ha llevado a su inaplicabilidad. ¿El banco y el gobierno tendrán la frescura de presentar para el año entrante una meta de inflación inferior a 17%? ¿En aras del purismo monetario se permitirá que el tipo de cambio siga descendiendo hasta devastar el sector productivo? Me temo que las respuestas van en la dirección contraria. Quiérase o no, la meta de la inflación tendrá que colocarse por encima de 17%. Así mismo,

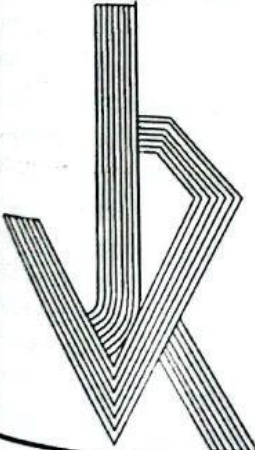
tan pronto como la tasa representativa llegue hasta el fondo de la banda, e incluso antes, el Banco de la República se verá enfrentado a una muy fuerte presión ciudadana para emitir comprando las divisas y así evitar un colapso sin precedentes. En los próximos meses veremos a los mismos que concibieron la ley y se opusieron a su revisión, apelando a todo tipo de subterfugios para evadirla.

No es fácil anticipar el desenlace. No sería extraño que la ley del Banco de la República corriera la misma suerte de la norma de la vieja Constitución, que prohibía la emisión de papel moneda, la cual fue incumplida desde su divulgación y se convirtió en una ingenuidad histórica. Lo cierto es que la Junta perdió la credibilidad necesaria para sostener la visión monetarista que ha orientado sus decisiones. La gran duda es: hasta dónde el organismo está dispuesto a operar alrededor de un diagnóstico que refleje las características especiales de la economía colombiana e incorpore la experiencia de los últimos cinco años.

## CONCLUSIONES

Luego de un año de recesión, no se advierte ningún compromiso oficial para corregir las tendencias de la economía. En las presentaciones públicas de los funcionarios oficiales no se encuentra una explicación de las causas que llevaron a la economía al estado actual ni una definición concreta de las acciones para superarlo. Los buenos oficios no van más allá de desvirtuar los hechos y augurar un desempeño mejor en el futuro. Curiosamente, las soluciones no se buscan en los instrumentos de política económica sino en el establecimiento de meta: que todo el mundo sabe que no se cum-

**No es difícil anticipar que la inflación al final del año será superior a la del año anterior y se situará por encima de 22%, lo que no tiene parecido ni semejanza con la meta de 17%.**



**JORVAL CIA. LTDA.**  
Ingeniería Eléctrica Representaciones

 **GROUPE SCHNEIDER**  
Merlin Gerin Square D Telemecanique

Automatización industrial - Productos electrónicos de control y potencia - Subestaciones - Líneas  
Redes - Montajes industriales

Calle 72 No. 24-16/20 - Tels.: 231 84 20 - 264 09 32 - 240 67 79 - 630 00 49  
Telefax: 225 87 20 - Santafé de Bogotá, D.C.



plen y que, por lo demás, son susceptibles a todo tipo de deformaciones.

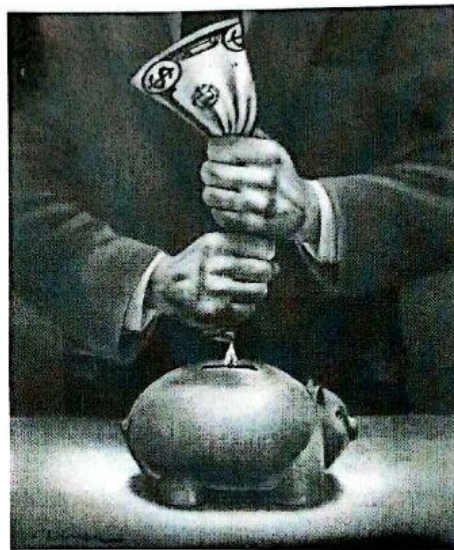
Al parecer, el país no ha querido entender la gravedad del estado actual. Si la recesión hubiera traído consigo una baja en la inflación y una mejoría de la tasa real de cambio, se podría esperar que la economía por sí sola generara las defensas para salir del atolladero. Sin embargo, la coexistencia de recesión, inflación y revaluación no deja duda de que estamos ante un proceso que tiende a reforzarse y perpetuarse, y amenaza con terminar en el desmantelamiento del sector productivo y el empleo.

En la actualidad el país está experimentando el choque de las reformas neoliberales. Estamos viendo las secuelas de una apertura comercial que arrolla a la industria y la agricultura de alto valor agregado, de una política monetaria restrictiva aplicada dentro de un contexto dominado por la inflación inercial y un sistema de tasas de cambio flexible en una organización expuesta a serias rigideces y distorsiones en los mercados de bienes y servicios y en el sector financiero. A la luz de este diagnóstico, los esfuerzos iniciales deben orientarse a corregir los elementos del modelo que han creado la recesión y tienden a perpetuarla.

Por ahora el propósito podría lograrse por prescripción doble. La primera parte consiste en sustituir el sistema de tasa de cambio flexible por una tasa de cambio fija que se procedería a aumentar en forma unilateral. La segunda consiste en intervenir administrativamente los rendimientos financieros significativamente, bajando las tasas de las captaciones, los préstamos y los títulos de participación. Las dos medidas eliminarían la abundancia de divisas y en conjunto se manifestarían en un rendimiento externo (devaluación más tasa de interés externa) similar a la tasa de interés interna. De hecho, la economía quedaría en condiciones de reiniciar

la devaluación y sostenerla por encima del 17% anual.

La principal restricción a esta medida es el terrorismo monetario. No se advierte que las reservas internacionales no variaron significativamente por año ni que en el último semestre el aumento no pasó de US\$300 millones. En la práctica, se está hablando de una intervención monetaria pequeña. En cualquier caso no sería más de 3% de los medios de pago; lo más importante es que tendería a desaparecer en la medida en que la rentabilidad interna sea menor que la externa.



Infelizmente este orden de análisis tiene grandes resistencias ideológicas. En los círculos influyentes surgió de un momento a otro la respuesta de efectuar un drástico recorte del gasto público.

Los proponentes de esta iniciativa olvidan que el gasto público puede ser inflacionario, ineficiente, corrupto y todo lo que se quiera, menos recesivo. En los cursos más elementales se aprende que el gasto público significa ingresos y empleos nuevos que determinan una ampliación de la demanda y, por lo tanto, de la producción. Éste es uno de los principios keynesianos que sólo desconocen algunos economistas desconectados de la realidad. En todas partes, el gasto público representa el principal instru-

mento de regulación anticíclica de la economía; es decir que conviene aumentarlo cuando desciende la actividad productiva, y reducirlo en el evento contrario.

Desde luego, el déficit fiscal tiene una gran influencia en el tipo real de cambio. En el largo plazo las dos variables están estrecha e inversamente relacionadas. Sin embargo, ese resultado no es cierto en una economía en recesión y en desempleo, donde los medios de pago crecen 10%. En tales condiciones, no hay bases para que el gasto público haya copado la capacidad de expansión de la producción. Más bien, se puede esperar que la economía disponga de margen para sostener una mayor devaluación del tipo real de cambio que propicie las exportaciones y modere las importaciones.

Lo grave es que los efectos pueden ser opuestos a los previstos. La contracción del gasto público puede ocasionar una reducción de las importaciones y una caída de la actividad productiva que tenderían a reforzarse. La mayor disponibilidad de divisas acentuaría la revaluación y perpetuaría la recesión.

En síntesis, la revaluación se origina en el sistema de franjas cambiarias y de altas tasas de interés. Las entradas de capital inducen una presión sobre la tasa nominal de cambio que no arrastra consigo los precios ni la tasa de interés. ¿Qué otra cosa se podría esperar de una tasa de cambio flexible en una economía que no es flexible? La economía queda condenada a una revaluación indefinida que puede terminar en un colapso cambiario y económico.

Así las cosas, la solución está a la mano. Más concretamente, se reduce a sustituir la banda cambiaria por una tasa de cambio fija y a intervenir administrativamente las tasas de interés. Las dos medidas en conjunto contribuirían a reanudar la devaluación, reactivar las actividades internas, sobre todo las transables, y salvarían al país de la catástrofe económica.