

Emisión, quinientos mil empleos y reactivación

Eduardo Sarmiento Palacio

En las encuestas de opinión la mayoría de los empresarios coincide en señalar que la principal causa del estancamiento es la demanda.

Infelizmente, este diagnóstico de Perogrullo no se ha asimilado ni se ha puesto en práctica.

Ingeniero civil de la Universidad Nacional de Colombia; Ph.D. en economía de la Universidad de Minnesota; ha sido decano de economía en la Universidad de los Andes; asesor de la Junta Monetaria; subjefto de Planeación Nacional. Columnista del diario *El Espectador*, autor de varios libros y múltiples ensayos y artículos. En la actualidad también se desempeña como director del Centro de Estudios Económicos de la Escuela Colombiana de Ingeniería.

La economía lleva más de cinco años en recesión, en 1999 registró los peores índices de actividad y empleo del siglo y en la actualidad se encuentra estancada.

Luego del colapso de 1999, la economía quedó abocada a una baja capacidad de compra, o si se quiere a una demanda de eficiencia efectiva, que limita la producción y agrava el desempleo. Así, en las encuestas de opinión la mayoría de los empresarios coincide en señalar que la principal causa del estancamiento es la demanda. Infelizmente, este diagnóstico de Perogrullo no se ha asimilado ni se ha puesto en práctica. Por el contrario, la respuesta del gobierno ha sido asignar grandes rescates al sistema financiero, propiciar la devaluación, ajustar el presupuesto nacional y reprimir salarios. Tal como se anticipó en su momento, las prescripciones no funcionaron porque en su conjunto no elevaron la capacidad de compra y en algunos casos la deprimieron. Los resultados están a la vista. La tan cacareada reactivación no ha logrado normalizar las empresas ni estabilizar los mercados financiero y cambiario y no ha contribuido a generar empleo. Sus efectos milagrosos sólo se ven en los cálculos oficiales del producto nacional.

Tal vez el indicador más alarmante del mantenimiento de la crisis es el del crédito. La cartera bancaria ha venido descendiendo sistemáticamente

y en este momento revela una caída de 17% en términos reales. El aumento de los depósitos de ahorro y el margen de emisión se han destinado a financiar el déficit fiscal mediante la colocación de TES. El crédito total al gobierno y al sector privado ha descendido 1%. Si se tiene en cuenta que el aumento normal del crédito debería ser 15% (crecimiento de la inflación más crecimiento del PIB), se deduce que el exceso de demanda sobre la oferta de dinero es del orden del 5% del PIB, que en términos simples no significa otra cosa que la deficiencia de demanda efectiva de la economía.

En las concepciones clásicas se considera que los estímulos de mercado y de la política económica inducen la oferta y ésta crea su propia demanda. Tal comportamiento no siempre es cierto y se invierte en forma drástica luego de un severo colapso que da lugar a altas tasas de desempleo. La economía, entonces, queda expuesta a una deficiencia de demanda efectiva que limita la producción y agrava el desempleo. Se configura así un círculo vicioso en el que el desempleo causa más desempleo.

El círculo vicioso sólo puede romperse dándole ingreso a los desempleados para que generen la demanda de las empresas, ya que de esta manera se producirían los bien conocidos efectos multiplicadores. El ingreso de los desempleados incrementaría la deman-

da de las empresas y éstas, a su turno, aumentarían la producción, ampliarían la planta, elevarían los precios y harían inversiones. Dentro de este contexto, la superación de la crisis y la reactivación de la producción están condicionadas a acciones directas para crear empleos en el mercado interno y en programas de obras públicas.

La tarea podría realizarse con una revisión de la apertura orientada a limitar las importaciones que el país está en capacidad de elaborar internamente y con un programa de obras públicas, trabajos civiles y adiestramiento.

La primera solución está relacionada con el mercado externo. La apertura provocó el desplazamiento de las materias primas nacionales y del empleo directo en la elaboración de los bienes finales. En los siete años de experimento el empleo descendió 25% y la mayor caída se dio en el empleo no calificado. Si se tiene en cuenta que la mitad del crecimiento de las importaciones de los últimos siete años está representada en bienes que el país se halla en capacidad de elaborar internamente, la limitación de estas importaciones ampliaría el mercado interno a los productores nacionales en US\$5.000 millones. De inmediato, las empresas quedarían en condiciones de aumentar la producción y el empleo, lo que redundaría en mayores ingresos y demanda en toda la economía.

La formalización de un programa de obras públicas para reactivar la economía requiere decisiones de fondo sobre su financiación y claridad sobre los efectos en el sector externo y el déficit fiscal. El programa es-

orientado a generar 500.000 empleos mediante la aplicación y regulación de los recursos de emisión.

FINANCIACIÓN DEL PROGRAMA

En principio, el valor del programa se estima en 5% del PIB. Si la operación se realiza con emisión y sin ninguna

previsión, provocaría de inmediato una fuerte expansión de los agregados monetarios y una caída de la tasa de interés que inducirían la salida masiva de recursos que precipitarían una crisis cambiaria en corto tiempo.

La explicación es sencilla. La entrega de recursos a los desempleados se manifiesta en un incremento de los ingresos y de la producción de 5% del PIB. Sin embargo, los recipientes de los

El círculo vicioso sólo puede romperse dándoles ingreso a los desempleados para que generen la demanda de las empresas, ya que de esta manera se producirían los bien conocidos efectos multiplicadores.

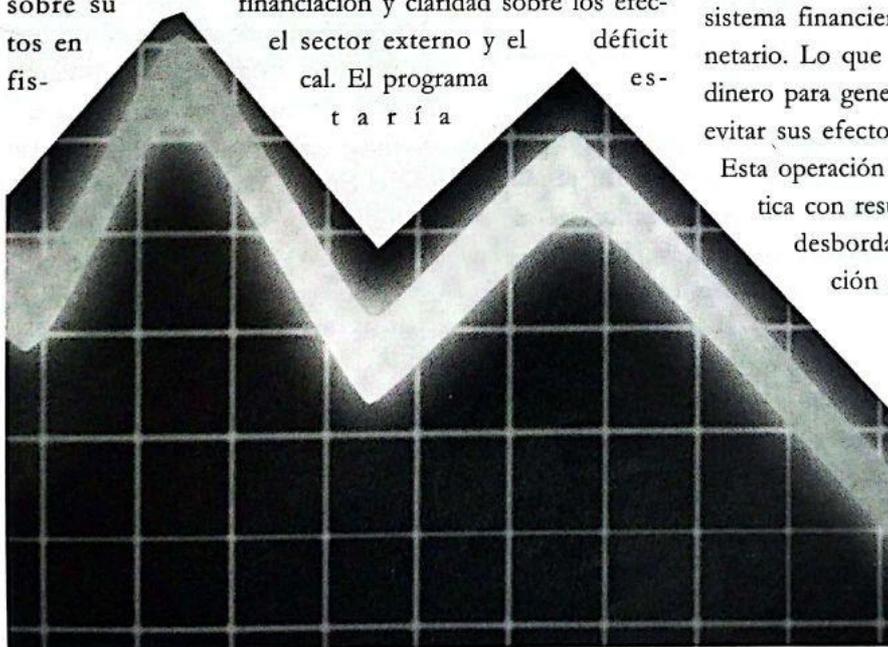
ingresos sólo mantienen una pequeña fracción de dinero (0,20); la parte restante se movilizaría en la economía y se convertiría en inflación o salida de capitales. Así, el éxito de la operación depende de la capacidad de neutralizar el excedente de liquidez que dejarían los nuevos empleados.

En principio, no hay ninguna razón válida para no utilizar el dinero para dar empleo a algunas personas cuya demanda efectiva puede ser absorbida por la oferta disponible de la economía. La dificultad está en que el nuevo dinero no se queda en los receptores sino que vuelve al sistema financiero, ocasionando un desbordamiento monetario. Lo que hay que hacer, entonces, es movilizar el dinero para generar los empleos y luego neutralizarlo para evitar sus efectos multiplicadores en el sector financiero.

Esta operación se ha intentado muchas veces en la práctica con resultados disímiles. El más usual ha sido un desbordamiento monetario que termina en inflación o crisis cambiaria.

JUSTIFICACIÓN TEÓRICA DE LA EMISIÓN

En los últimos dos siglos se ha presentado un debate interminable sobre el empleo de la emisión para resolver crisis agudas de desempleo. Por una parte, están quienes consideran que la emisión puede usarse para movilizar em-



pleos y crear ingresos que pueden ser absorbidos por la capacidad productiva. Por otra, están quienes sostienen que la emisión generada para crear ingresos sólo es mantenida parcialmente por los recipientes y el resto queda suelta, creando inflación y salidas de capitales. Las experiencias históricas dan la razón a ambos. En los años treinta y en muchos episodios de la historia colombiana se presentan casos de la utilización exitosa de la emisión para reactivar la economía y crear empleo. Así mismo, la experiencia de los países del cono sur muestra cómo la financiación del gasto presupuestal y el empleo han resultado en desbordamientos monetarios que terminan en hiperinflación y crisis cambiaria.

Curiosamente, las dos posiciones en apariencia antagónicas pueden conciliarse y más aún reformularse en una síntesis. Dentro de una fina combinación de las políticas monetaria y fiscal, es posible crear empleos e ingresos y evitar sus efectos desestabilizadores sobre la inflación y el sector cambiario. La operación consistiría en realizar la emisión para generar los empleos y luego proceder a recoger los excedentes de liquidez en la medida en que retornan al sector financiero.

El tema de la combinación de las políticas fiscal y monetaria lo han tratado con claridad académicos como Tobin y puede resolverse sin problema dentro de la teoría de instrumentos y objetivos que es válida en todas las ciencias, y que introdujo en economía el profesor Timberguer. De acuerdo con esta teoría, el número de instrumentos de política económica debe ser igual al número de objetivos. En efecto, es perfectamente posible emplear las políticas monetarias y fis-

cales para lograr los objetivos de empleo y estabilidad.

Infelizmente, el tema se ha tratado con muy poca claridad en los libros de texto recientes y, en cierta forma, se ha proscrito. En los análisis usuales se supone que el déficit fiscal se financia con títulos de ahorro y que la política monetaria se aplica independientemente de la política fiscal y del resto de la economía. En la práctica, se supone que la política fiscal es una simple forma de sustituir el gasto público por gasto privado y, en tal sen-

Si se tiene en cuenta que la mitad del crecimiento de las importaciones de los últimos siete años está representada en bienes que el país se halla en capacidad de elaborar internamente, la limitación de estas importaciones ampliaría el mercado interno a los productores nacionales en US\$5.000 millones.

tido, es relativamente neutral. Su incidencia sobre la actividad productiva corresponde a las variaciones de la demanda por dinero, que en general es un efecto pequeño; de hecho, el manejo macroeconómico se reduce a la política monetaria. De acuerdo con la prescripción de libros de texto, esta política aumenta el empleo y la producción a costa de más inflación y viceversa. Adicionalmente, sus efectos se manifiestan a través de variaciones de la tasa de interés que generan efectos nocivos sobre la organización eco-

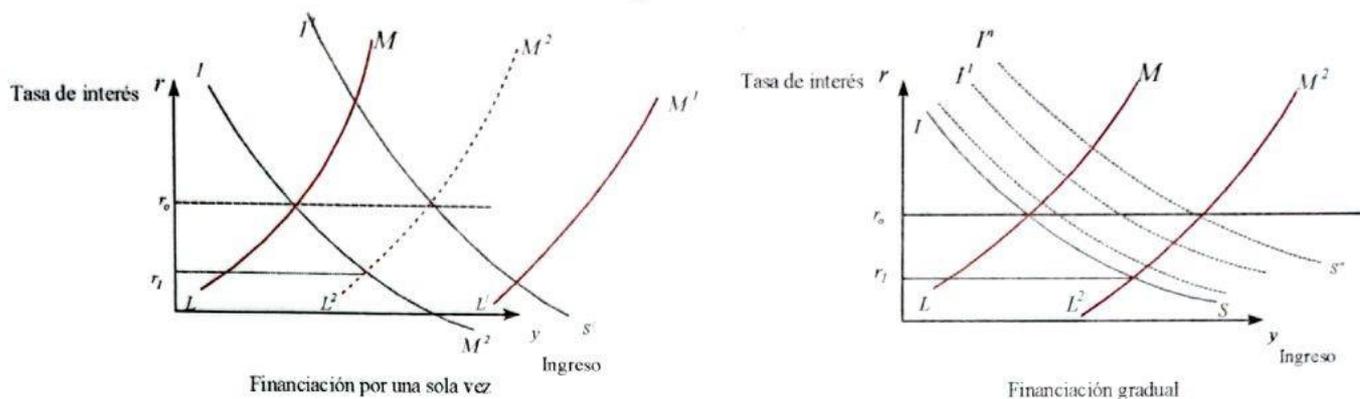
nómica y propician grandes ciclos perversos de actividad productiva.

Desde luego, este manejo no puede hacerse dentro del modelo de economía abierta, o por lo menos se vería seriamente dificultado. La operación de emisión da lugar a excesos de liquidez temporales e incrementos de demanda efectiva que pueden provocar grandes salidas de capitales y aumentos de importaciones, lo que puede precipitar una crisis cambiaria. Por eso, mi propuesta ha sido revisar primero la apertura en materia comercial y cambiaria y luego aplicar el programa de empleo.

Nada de esto es extraño. Por lo general, un déficit fiscal financiado con recursos de ahorro significa una elevación de la tasa de interés y una movilización de los ahorros que tiende a compensar el efecto expansionista con la reducción de la inversión. En cambio, si se financia con emisión, las tasas de interés bajarían, propiciando salidas masivas de capitales y presionando la inflación. Nuestra propuesta es dosificar la emisión para evitar la baja de las tasas de interés. Una alternativa consiste en cubrir la totalidad del programa con emisión y luego proceder a recogerla rápidamente. La otra opción es financiar sólo parte del programa con emisión y el resto con el ahorro generado por el ingreso de los nuevos empleados y de los recipientes de su demanda. La diferencia está en que en el primer caso se financiaría la totalidad del programa de una sola vez y en el otro de manera gradual. Obviamente, el último tiene menores riesgos inflacionarios y cambiarios.

En la primera opción habría mayores dificultades de aplicación. Los recursos de emisión se entregarían en su totalidad y luego se recogerían. La

Diagrama IS - LM



segunda opción no sólo tendría menos riesgos sino que sería más fácil de aplicar. La logística consistiría en obligar a los bancos a invertir una parte de los depósitos en TES al 10% y reducir el encaje en la misma cuantía. Luego, en la medida en que se generen los empleos y se observen sus efectos multiplicadores sobre el ahorro, se procedería a elevar la inversión forzosa hasta completar el 5% del PIB. Al final, el programa se financiaría con la mayor demanda de dinero y el mayor ahorro generado por los nuevos ingresos.

La cuantificación es simple. El incremento del PIB sería igual al valor del programa por el multiplicador del

gasto público. Por su parte, el aumento de demanda de dinero sería igual a su elasticidad ingreso multiplicada por el aumento del producto. Si se tiene en cuenta que el multiplicador fluctúa entre 1,5 y 2% y la elasticidad de la demanda de dinero es cercana a 0,20, el crecimiento del PIB variaría entre 7,5 y 10% y el aumento de la demanda de dinero entre 1,5 y 2% del PIB. Si el programa se financia entre 1,5 y 2% del PIB con emisión y el resto con el ahorro, el aumento del producto y del empleo se lograría sin ningún efecto desestabilizador sobre la inflación y los movimientos cambiarios. La tasa de interés no se modificaría y la oferta de dinero sería igual a la demanda.

La emisión generada para crear los puestos de trabajo la mantendrían los nuevos empleados y los perceptores de su demanda¹.

La mecánica del proceso sería relativamente sencilla. La entrega de los recursos de emisión para generar los primeros empleos se manifestaría en una baja de la tasa de interés, que sería un indicador del retorno de los recursos al sector financiero. Si las autoridades monetarias proceden a subir la inversión forzosa destinada al programa en la medida en que baja la tasa de interés y logran mantenerla constante, al final se conseguiría que el incremento del circulante correspondiera a la mayor demanda por el mismo

¹ La demanda agregada la puede resumir el mercado de bienes que corresponde a los componentes del PIB y el mercado monetario. De la primera ecuación resulta el multiplicador del gasto y de la segunda la igualdad entre la oferta y demanda de dinero.

$$\Delta Y = \partial_1 \Delta G$$

$$\Delta \frac{M}{P} = \partial_2 \Delta Y$$

En donde ΔY aumento del producto, ΔG aumento del gasto autónomo representado en el valor del programa, $\Delta \frac{M}{P}$ aumento de la cantidad de dinero,

∂_1 multiplicador del gasto autónomo y ∂_2 coeficiente de la demanda de dinero. Las dos ecuaciones se cumplen asegurando la estabilidad del mercado monetario cuando:

$$\Delta \frac{M}{P} = \partial_1 \partial_2 \Delta G; \quad \frac{\Delta M / P}{\Delta G} = \partial_1 \partial_2$$

De donde se deduce que la parte del gasto financiado con emisión es igual al producto del multiplicador del gasto por la elasticidad ingreso de la demanda de dinero. Como ∂_1 fluctúa entre 1,5 y 2,0 y ∂_2 es cercana a 0,20, el porcentaje del gasto financiado con emisión sería entre 30 y 40% del valor del programa.

y que los mayores ahorros generados por los nuevos ingresos y su demanda se aplicaran al programa. Así, no quedarían recursos rondando y causando inflación y fugas de capitales. Lo más sobresaliente es que el programa se financiará entre el 30 y el 40% con emisión (entre 1,5 y 2% del PIB) y el resto con ahorro. El empleo y los ingresos se crearían de la nada, sin desestabilizar la economía.

Lo anterior se ilustra dentro del bien conocido diagrama *IS-LM*. En el primer caso el programa se financiaría inicialmente en su totalidad con emisión. La curva *IS* pasaría a *IS'* y la curva *LM* a *L'M'*. La tasa de interés caería drásticamente, propiciando salidas masivas de capitales; de inmediato se procedería a reducir la cantidad de dinero hasta retornar la curva a la situación *M'L'* y recuperar la tasa de interés inicial. De este modo, el ingreso de la economía se aumentaría en el valor de la emisión y finalmente eliminaría exceso de liquidez.

En el segundo caso, se financiaría únicamente entre el 30 y el 40% del gasto con emisión. La curva *IS* se trasladaría levemente hacia la derecha, la curva *LM* hacia la derecha y la tasa de interés descendería. Luego el producto generado por los ingresos de los nuevos empleados y de los receptores de su demanda se manifestaría en mayores ahorros. Si estos ahorros se canalizan al programa, la curva *IS* se trasladaría a la derecha hasta llegar a la posición *I'S'*. El PIB aumentaría entre 7,5 y 10% y la tasa de interés se mantendría constante.

CAMBIOS INSTITUCIONALES

La concepción que inspiró la autonomía del Banco de la República está fundamentada en un manejo macroeconómico de un instrumento, la tasa de interés, y un objetivo preciso, bajar la inflación. El esquema se aplicó en los últimos siete años con resultados desastrosos. Quebró la industria y la agricultura, hizo insolvente el sector financiero, expropió de la vivienda a una alta proporción de la población, provocó la peor recesión del siglo y terminó en una tasa de desempleo persistente de 20%. Frente a semejantes resultados, lo menos que puede hacer el país es pasar a una nueva concepción que contemple varios instrumentos y varios objetivos, más concretamente la capacidad adquisitiva y el empleo.

En síntesis, la viabilidad de una política macroeconómica para generar empleo y reactivar la economía implica un cambio de fondo en la concepción del Banco de la República y el modelo económico imperante. Primero,

poner en práctica la determinación de la Corte Constitucional de coordinar las políticas monetaria y fiscal para conciliar el empleo y la estabilidad. Segundo, modificar las restricciones constitucionales y legales que impiden la intervención directa en el sector financiero y las restricciones legales a la emisión. Tercero, sustituir algunos de los miembros de la junta directiva del Banco de la República por expertos que tengan un claro conocimiento de la relación entre el sector financiero y monetario y la actividad real de la economía. Cuarto, revisar la apertura comercial y el régimen cambiario.

CONCLUSIONES

En la actualidad la economía se encuentra ante una severa deficiencia de demanda efectiva ocasionada por el desempleo, los bajos ingresos y las pérdidas empresariales resultantes de la crisis, y se refleja en el sector financiero en un exceso de demanda sobre la oferta de dinero de 5% del PIB. Como consecuencia, las empresas se han visto abocadas a caídas de la producción y bajos precios que redundan en rendimientos operacionales inadecuados que las llevan a prescindir de los trabajadores y abstenerse de realizar nuevas inversiones. Se ha configurado un círculo vicioso en el cual el desempleo deprime la demanda efectiva y ésta causa más desempleo. Dentro de este contexto, la superación de la crisis y la reactivación de la producción están condicionadas a acciones directas para crear empleos en el mercado interno y en programas de obras públicas.

En primer lugar se plantea revisar la apertura para garantizarle el mercado interno a la producción nacional y evitar la sustitución de materias primas nacionales por importadas. Así mismo, se propone realizar un programa de obras públicas, trabajos civiles y adiestramiento para crear 500.000 empleos. El programa tendría un valor de 5% del PIB, la emisión directa correspondería entre 1,5 y 2% del PIB y podría absorberse perfectamente en las condiciones actuales de la economía. Las dos medidas permitirían reducir el desempleo a la mitad en un período de un año y medio y traerían consigo un crecimiento del producto nacional de 8%.

