

Capítulo VI

Consistencia Macroeconómica del Plan

Capítulo VI

Consistencia Macroeconómica del Plan

Los capítulos anteriores describen las políticas para lograr los objetivos de desarrollo económico y social de la actual administración. Para llevar a cabo estas políticas, se requiere canalizar recursos hacia las actividades prioritarias, sin poner en peligro la estabilidad del entorno macroeconómico. El cumplimiento simultáneo del Plan y el sano desarrollo de la economía de mercado precisa una cuidadosa coordinación de los instrumentos de política macroeconómica.

Este capítulo tiene tres secciones. En la primera se describen los antecedentes de políticas macroeconómicas recientes de estabilización y apertura del comercio exterior, con el fin de extraer lecciones de política. En la segunda se presentan los principios centrales para guiar el diseño de la programación macroeconómica. Por último, en la tercera, se revisa la consistencia del programa de inversiones públicas de este Plan de Desarrollo con la situación macroeconómica prevista, y se ilustran las alternativas de política que garantizan la compatibilidad entre uno y otro.

I. ANTECEDENTES Y LECCIONES DE POLITICA

El propósito económico del actual gobierno es doble: por una parte, mantener la estabilidad macroeconómica propicia para el crecimiento, y, por otra, adoptar las políticas necesarias para colocar al país en una senda de crecimiento auto- sostenido.

El propósito de estabilización se materializa en el corto plazo en la reducción de la inflación. Por su parte, el fomento del crecimiento a largo plazo supone la adopción de una serie de reformas estructurales como las descritas en este Plan de Desarrollo, dentro de las cuales se destaca, desde el punto de vista macroeconómico, la apertura de la economía a la competencia externa, para aumentar su eficiencia y productividad.

Una política anti-inflacionaria exitosa en el contexto de un programa de apertura de la economía requiere consolidar una sólida posición de equilibrio macroeconómico. Si ésta no se logra, alguno de los propósitos de control del nivel de precios e inducción de una mayor competencia externa a la economía, o ambos, se verán frustrados.

La teoría y la historia económica indican que los objetivos de estabilización y crecimiento, más que conflictivos, pueden ser complementarios en una perspectiva de mediano plazo. Un programa de ajuste se define como "un conjunto armónico de medidas económicas diseñadas para alcanzar amplias metas macroeconómicas, tales como una mejora en la balanza de pagos, una mejor utilización del potencial productivo, y un incremento en la tasa de crecimiento económico de largo plazo. **Estos objetivos están frecuentemente vinculados;** por ejemplo, alcanzar una tasa estable de

crecimiento económico requiere, entre otras cosas, una estructura sostenible de la balanza de pagos”¹.

Economistas de innegable prestancia profesional en el ámbito internacional, son escépticos respecto a la consideración de que los programas de estabilización, por sí solos, sean capaces de restablecer las condiciones básicas para el crecimiento. “El ajuste es una condición **necesaria**, pero no [...] suficiente, para una reanudación del crecimiento [...] La de regulación y la reforma del comercio [exterior] pueden ser efectivamente los instrumentos que sacan a la economía de la trampa del bajo crecimiento y la dirigen hacia una aceleración del mismo, que luego desarrolla su propia dinámica y financiación”². En efecto, la ausencia de políticas complementarias de crecimiento con frecuencia ha conducido a que los programas de estabilización pierdan el apoyo social que requieren.

De igual manera, la historia económica reciente del país muestra que la adopción no articulada de decisiones de estabilización y liberación del comercio exterior para estimular el crecimiento, no produce buenos resultados. En los últimos 30 años se han puesto a prueba todo tipo de combinaciones de política macroeconómica sin la necesaria armonía entre estabilización y apertura que, con el correr del tiempo, han demostrado su inviabilidad y han producido un país más enclaustrado.

De hecho, se han adelantado procesos de liberación de importaciones que han tenido que ser revertidos, independientemente de contar o no en sus comienzos con un adecuado nivel de reservas internacionales, debido a la presencia de altos déficit fiscales y de tasas de cambio sobrevaluadas, que han terminado por absorber la totalidad de la liquidez externa del país. Se han llevado a cabo procesos de ajuste para equilibrar el sector externo que, aunque exitosos en términos del mantenimiento de algún nivel de reservas internacionales, no han sido efectivos para controlar la inflación, permitir una estructura fiscal de equilibrio en el largo plazo o inducir el necesario nivel de competencia para estimular la productividad del aparato productivo. Y por último, se han puesto en marcha procesos de apertura acompañados de una combinación de políticas que, por enfatizar la sostenibilidad del proceso, han carecido de la consistencia requerida para evitar su impacto inflacionario.

Por ejemplo, a mediados de los años sesenta, como presupuesto para acceder a la asistencia financiera de los organismos internacionales de crédito, se adoptó una liberación de importaciones, que se profundizó inmediatamente tomó posición la nueva administración en agosto de 1966, al tiempo que el mercado cafetero mundial mostraba síntomas de debilitamiento. La liberación adicional, hasta llegar al 80% de las importaciones, según palabras del entonces ministro de Hacienda y Crédito Público, Abdón Espinosa, se dio porque “no hubiera sido lógico mantener ese grupo de artículos esenciales bajo licencia previa cuando estaban liberadas aún las importaciones suntuarias del

¹ Research Department of the IMF (1987), “Theoretical Aspects of the Design of Fund-Supported Adjustment Programs”, IMF Occasional Paper No. 55, pág. 1, negrilla añadida.

² Dornbusch (1990), Policies to Move from Stabilization to Growth, in Proceedings of the World Bank Annual Conference on Development Economics 1990, suplemento to The World Bank Economic Review and the World Bank Research Observer, págs. 19 y 35, negrilla añadida.

mercado intermedio”³. De este modo se desató una crisis de balanza de pagos de tal magnitud que se llegó a tener reservas internacionales netas negativas. Según las autoridades, los “factores de inestabilidad se observaban en el mercado externo del café, en los desequilibrios nacionales, en el ritmo de los giros al exterior y en las emisiones inflacionarias para atender a las exigencias de una cosecha excepcionalmente cuantiosa”⁴.

La inestabilidad macroeconómica, producida en particular por la falta de alineamiento de la tasa de cambio, obligó a que el desequilibrio del sector externo, considerado en aquella época como “estructural”, aunque fuese en realidad producto de inadecuadas políticas internas, se conjurara por la vía de medidas de emergencia. Estas se adoptaron en noviembre de 1966, y fueron complementadas con regulaciones que culminaron en el decreto 444 de 1967, estableciendo el control de importaciones y de cambios. De este modo, para alcanzar el equilibrio del sector externo se tuvieron que adoptar políticas que significaron el enclaustramiento de la economía y el retardo de mejoras en la productividad.

Por su parte, también en los últimos diez años se han visto en el país varios ejemplos de políticas aisladas en materia de estabilización macroeconómica y de reformas estructurales para estimular el crecimiento, que se han tornado a la larga insostenibles.

La década de los ochenta comenzó con un proceso de apertura sustentado en una sólida posición de reservas internacionales. Con este soporte, se implantó una política con dos características centrales: en primer lugar, se adelantó un ambicioso plan de inversión pública para atender las necesidades del país en materia de infraestructura básica. Ello tuvo varios efectos indeseados: primero, generó un profundo desequilibrio en las finanzas públicas, de modo que, en 1983, el desbalance entre inversión y ahorro del sector público llegó a ser de más del 10% del PIB (cuadro 1); segundo, fijó un alto nivel de gasto público que se convirtió en una cota mínima de gasto, como se comprobaría con el tiempo al dificultarse su reducción; tercero, se indujo un efecto perverso sobre la inversión privada, que fue sensiblemente desplazada por el incremento de la pública; y cuarto, se estimuló un crecimiento sin precedentes de la deuda pública externa, sin relación con la rentabilidad de los proyectos que financiaba.

La segunda característica fue la revaluación de la tasa de cambio, con los propósitos de reducir la inflación y acomodar la financiación externa del déficit fiscal, en lugar de acompañar la evolución del equilibrio estructural de la balanza de pagos o revertir la sobrevaluación ya existente de la tasa de cambio.

A pesar de la posición de reservas al momento de su adopción, el resultado de esta combinación de políticas, a la que se sumó la caída de la demanda externa debida a las políticas anti-inflacionarias tomadas por los países desarrollados, fue una severa crisis del sector externo. El déficit en cuenta corriente, que alcanzó niveles superiores al 5% del PIB durante dos años consecutivos (cuadro 1), terminó por absorber las reservas internacionales del

³ Espinosa (1970), Memoria de Hacienda, pág. 11.

⁴ Espinosa (1970), Memoria de Hacienda, pág. 9.

país, colocándolo al borde de una crisis cambiaria y obligándolo a posponer el objetivo de brindar a la economía una sana competencia externa.

Cuadro 1
Balances sectores público, privado y externo e índice
de la tasa de cambio real 1970-1990
(Porcentajes del PIB e índice con base 1986 = 100)

	Balance privado (S-I)p	Balance público (S-I)g	Ahorro externo (M-X)	ITCR
1970	-2.97	-0.94	3.90	
1971	-3.51	-2.62	6.13	
1972	0.48	-2.43	1.95	
1973	3.44	-3.42	-0.01	
1974	-2.19	-0.42	2.60	
1975	0.24	-0.17	-0.07	86.92
1976	0.21	1.26	-1.47	79.97
1977	4.30	-1.45	-2.85	75.22
1978	1.77	0.38	-2.15	75.02
1979	2.55	-0.93	-1.62	70.64
1980	3.11	-2.59	-0.51	73.08
1981	1.52	-5.23	3.71	70.66
1982	1.70	-7.11	5.41	65.56
1983	5.02	-10.24	5.22	67.30
1984	2.28	-5.74	3.46	71.90
1985	3.55	-5.53	1.98	92.38
1986	4.57	-0.58	-3.99	100.00
1987	1.74	-0.77	-0.97	99.70
1988	-0.46	0.39	0.07	97.69
1989 ⁵	2.36	-1.90	-0.46	105.20
1990	1.28	-0.33	-0.95	116.93

5. Hasta 1988 la fuente es Cuentas Nacionales. A partir de 1989 las fuentes son Balanza de Pagos y operaciones efectivas de caja del Sector Público.

La acelerada pérdida de reservas internacionales obligó a un cambio de manejo macroeconómico que se centró en reducir el desbalance fiscal, controlar la demanda agregada y su impacto sobre el sector externo, y recuperar el atraso cambiario (cuadro 1). Adicionalmente, se adoptaron medidas para cerrar la economía a la competencia externa.

El entonces ministro de Hacienda y Crédito Público describió así la política adoptada: "Al optar el Gobierno Nacional por efectuar el ajuste cambiario mediante el esquema de la devaluación gradual, o 'gota a gota', y en presencia de un déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, era absolutamente natural que se tuviese también que recurrir al control cuantitativo de importaciones así fuese éste un instrumento transitorio para contribuir al equilibrio externo. [...] Ahora bien, como parte del programa de ajuste externo que se inició en la segunda mitad de ese año, y que prosiguiera en 1985, el énfasis fue cambiando gradualmente de un control basado en el otorgamiento de licencias a otro que se sustentaba, más bien, en la racionalización de las importaciones vía un mayor costo cambiario a medida que se iba ajustando la tasa de cambio. [...] para elevar el costo de las importaciones se ajustaron los aranceles en un 15% en el mes de agosto de 1984 y a fines del año, como parte de la legislación fiscal, se estableció una

sobretasa del 8% sobre los impuestos de importación en forma generalizada. [...] Estas medidas permitían complementar el ajuste cambiario en el propósito de servir como mecanismo de mercado para graduar las importaciones”⁵.

La política fue útil para detener la erosión en la posición de reservas. Sin embargo, el método usado para reducir el déficit fiscal y mejorar la liquidez externa, basado fundamentalmente en el establecimiento de impuestos a las importaciones, tuvo efectos sobre los precios, sobre el potencial de desarrollo estructural del aparato productivo y sobre la viabilidad de mediano plazo del ajuste fiscal.

En particular, el cierre del mercado interno a la competencia externa permitió que la estructura oligopólica del aparato productivo fuera el principal determinante del nivel de precios: entre junio de 1984 y junio de 1985, en pleno proceso de ajuste, la inflación pasó de un nivel cercano al 15% a uno de alrededor del 28%. Por su parte, el ajuste fiscal, logrado a través de la imposición de onerosos gravámenes al comercio exterior que, a la larga, deben ser desmontados si se piensa en la necesidad de introducir condiciones que estimulen el avance de la productividad en la economía, no redujo de manera sostenible el desequilibrio fiscal y generó una insatisfactoria senda de crecimiento de largo plazo.

Estos problemas, sin embargo, no se hicieron patentes inmediatamente, debido a la presencia de una bonanza cafetera que estimuló el crecimiento y que fue aprovechada para la generación adicional de ahorro público. Sin embargo, una vez pasados los efectos dinamizadores de la bonanza, se volvieron a hacer evidentes las restricciones estructurales que enfrenta el crecimiento, obligando a plantear nuevamente la necesidad de una transformación de fondo del aparato productivo.

Como respuesta, recientemente se hizo un tímido intento de reabrir la economía. El Programa de Modernización de la Economía Colombiana de la administración del presidente Barco fijó cuatro criterios para la racionalización del comercio exterior: automaticidad, universalidad, gradualidad y sostenibilidad. Con el criterio de automaticidad se buscaba minimizar el grado de discrecionalidad en el manejo de las importaciones; con el de universalidad, evitar discriminaciones en favor o en contra de sectores específicos; con el de gradualidad, permitir un proceso de adecuación de la estructura productiva a unas condiciones de mayor apertura; y, por último, con el de sostenibilidad, impedir que el proceso desata una dinámica que obligara a su reversión.

La experiencia demostró, sin embargo, que el manejo administrativo y macroeconómico consistente con los principios de gradualidad y sostenibilidad era mucho más complejo de lo que se pensaba en un principio. Por una parte, el establecimiento de complejos mecanismos y la modificación recurrente de la regulación de la apertura, causaron una honda incertidumbre entre los particulares acerca de la secuencia de la misma, lo que los obligó a abstenerse de comportarse según lo preveían las medidas.

Por otra parte, el deliberado esfuerzo por compensar la pérdida de protección derivada de la reducción de las trabas al comercio exterior con un manejo activo de la tasa de cambio nominal, se volvió contraproducente en

⁵ Junguito (1986), Memoria de Hacienda, pág. 31.

términos de la política anti-inflacionaria, debido a la falta de respuesta de las importaciones al programa. "En el frente cambiario, el Gobierno Nacional ha buscado desde 1986 mantener y consolidar unos niveles de la tasa de cambio que otorguen competitividad a los productos colombianos en el exterior [...] En el período más reciente, además, se ha adoptado nuevamente una política activa, tendiente a incrementar esa tasa de cambio real"⁶.

Las lecciones de política macroeconómica que deja la historia económica reciente del país son claras: de una parte, los procesos de ajuste se deben **complementar** con **reformas estructurales** para estimular la productividad y el crecimiento, de modo que, junto con la estabilización macroeconómica, se logre una perdurable estabilidad de precios y unas sendas de incremento del PIB per cápita suficientes para satisfacer las necesidades básicas de la población. Desde el punto de vista macroeconómico, la reforma más importante tiene que ver con la apertura del comercio exterior, pero su aporte al crecimiento será aún mayor por estar acompañada con una serie de reformas estructurales adicionales, como las descritas en los capítulos anteriores de este Plan de Desarrollo.

De otra parte, el proceso de exposición a la competencia externa se debe acompañar con el requisito del equilibrio macroeconómico. En particular, se requiere una rígida disciplina fiscal para garantizar la estabilidad del nivel de precios y del sector externo, y para permitir un adecuado desempeño de la inversión del sector privado. Igualmente, el desarrollo de la reforma comercial debe estar acorde con el manejo de la tasa de cambio para evitar que éste se traduzca en una pérdida insostenible de reservas internacionales, o que se convierta en un factor perturbador del ritmo inflacionario.

II. PRINCIPIOS PARA LA PROGRAMACION MACROECONOMICA

Un aspecto central del actual Plan de Desarrollo es considerar que un manejo macroeconómico correcto puede ser exitoso tanto en materia de estabilización económica como de adopción de reformas estructurales — concretamente en materia de reducción de la inflación e implantación de una apertura sostenible a la competencia externa— si logra: **1) reducir estructuralmente el déficit fiscal y 2) eliminar —o no inducir— desequilibrios, insostenibles en el largo plazo, en los precios relativos básicos.**

El Plan de Desarrollo contiene unos principios globales de manejo macroeconómico armónico para reducir el déficit fiscal y eliminar los desequilibrios de los principales precios relativos, guardando el delicado balance que debe existir entre el ritmo de la apertura, la evolución del déficit fiscal, el desempeño del sector privado y el nivel de precios relativos como la tasa de cambio, la tasa de interés y los de los bienes producidos por el sector público.

1. El déficit fiscal

⁶ República de Colombia (1990), Programa de Modernización de la Economía Colombiana, documento COMPES DNP-2465-J, febrero, pág. 25.

La sostenibilidad de la apertura y el adecuado espacio para la inversión privada, de cuyo dinamismo aquélla depende, requieren el ajuste del sector público. La dificultad al respecto radica en dos aspectos: por una parte, debe corregirse la presencia de la tendencia estructural al desequilibrio del sector público, y, por otra, debe tenerse en mente que una apertura normalmente incluye una reducción de los impuestos a las importaciones, y por lo tanto puede llegar a empeorar la situación fiscal. El único modo de combatir este riesgo es con un eficaz ajuste fiscal.

Desde un punto de vista teórico, las distorsiones presentes en los mercados, que disminuyen su eficiencia como mecanismo asignador de recursos, pueden ser corregidas con una correcta intervención estatal, que grave o subsidie, según sea el caso, las actividades con costos o beneficios sociales que el mecanismo de mercado es incapaz de registrar a través de los precios.

La intervención del Estado en Colombia, sin embargo, no siempre ha tenido como prerrequisito la correcta identificación de las distorsiones presentes en la economía, y más bien ha operado como un mecanismo de compensación a los grupos que desarrollan más eficazmente presión sobre el sector público. Esta compensación se extendió de tiempo en tiempo con el fin de satisfacer nuevos reclamos sectoriales o regionales, generando, entre otros efectos, un sesgo hacia el déficit en el sector público. A lo anterior debe añadirse que no hay ninguna razón que permita suponer que el sector público posee siempre la información óptima para percibir las distorsiones que supuestamente debe corregir. De este modo, la intervención estatal viola la razón teórica que la justifica, llegando a ser en algunos casos, contrario a lo previsto, causante de mayores distorsiones en la economía.

Dentro de los instrumentos de intervención estatal sin clara racionalidad económica se cuentan muchos de los subsidios y el modo como tradicionalmente se han fijado los precios de ciertos bienes suministrados por el sector público. Estos han ocasionado un deterioro de la posición fiscal e inducido una asignación subóptima de recursos, al distorsionar la estructura de precios relativos con base en la cual los agentes económicos toman sus decisiones.

Para minimizar el impacto fiscal de la apertura e inducir condiciones de eficiencia en la economía, al tiempo que se simplifica la estructura de regulación y se reducen las tasas de tributación que pesan sobre las importaciones, gradualmente se deben desmontar los subsidios a las exportaciones, y se deben revisar las distorsiones en los precios relativos de ciertos bienes básicos producidos por el sector público, cuyos precios están muy por debajo de sus costos de oportunidad.

Fuera de las dos medidas anteriores, para sostener el sector externo y generar la evolución deseada del déficit fiscal, se deberán inducir esfuerzos adicionales de ahorro en la economía, provenientes de un mayor esfuerzo tributario, una reducción de los gastos corrientes y la eliminación de la dispersión de la inversión pública, concentrándola en sectores estratégicos, de alto rendimiento para el crecimiento económico. En materia tributaria, es fundamental reducir los niveles de evasión existentes en los impuestos de renta y ventas, superiores al 40%. Igualmente, la reducción de los gastos

corrientes, dada la rigidez de las transferencias del gobierno central a los municipios, debe concentrarse en la racionalización de la planta de personal del nivel central.

El control al crecimiento desmedido de la inversión pública puede coadyuvar al propósito del equilibrio fiscal. Una inversión menos dispersa y más selectiva, concentrada en la provisión de los llamados "bienes públicos" y "externalidades positivas", permite que el sector privado tenga presencia en actividades donde el sector público no es eficiente y eleva la productividad de la inversión global. Esto implica un proceso gradual que produce el múltiple beneficio de "desestatizar" e incrementar la eficiencia de la economía, y reducir el déficit fiscal.

La disminución del déficit fiscal tiene también el efecto deseado de reducir el incremento de la deuda pública, tanto externa como interna. Como consecuencia, el saldo de la misma como proporción del ingreso nacional debe disminuir, reduciendo la presión que el pago de intereses ejerce sobre las finanzas públicas y abriendo un espacio de financiación que puede ser aprovechado por el sector privado.

2. La tasa de cambio

En el contexto de una economía inflacionaria y semi abierta, la fijación de la tasa de cambio nominal debe consultar dos determinantes: 1) la evolución del nivel de precios interno y 2) la evolución de la tasa de cambio real de equilibrio.

En el mediano plazo, es deseable que la economía se mueva en el sentido de tener una tasa de cambio real competitivo y estable, para eliminar el sesgo anti-exportador de la economía y sustituir mecanismos poco transparentes de protección. El proceso de apertura significa avanzar en este sentido, a que, para proveer un marco macroeconómico que garantice la sostenibilidad del mismo, es necesario acompañar el desmonte de las trabas comerciales y la reducción de los aranceles con un incremento de la tasa de cambio real. Adicionalmente, el mantenimiento de una tasa de cambio real competitiva permite que la reducción de la demanda, producida por la disminución del déficit fiscal, se neutralice con el estímulo que se otorga a la demanda externa.

La política cambiaria en el proceso de apertura no se utilizará: 1) para luchar contra la inflación "estructural" (es decir, aquella causada por el aislamiento y la improductividad de la economía), pues, de lo contrario, como la experiencia lo ha demostrado, se precipitaría una crisis del sector externo, y 2) para proveer protección efectiva más allá de lo requerido por las condiciones de equilibrio estructural de la balanza de pagos, ya que, de otro modo, podrían desatarse presiones inflacionarias en la economía.

En otras palabras, la política cambiaria debe manejarse con el propósito de evitar aceleraciones inflacionarias, pero no con el de ser un instrumento activo para la reducción de la inflación estructural. En el corto plazo, ésta última debe reducirse, no como consecuencia de la política cambiaria, sino de una rígida disciplina fiscal y monetaria. En el mediano plazo, el ajuste del sector público, aunado al éxito del programa de apertura, que significa la

incorporación por parte de la economía de una mayor productividad, implica la eliminación de los factores que provocan la presencia de inflación persistente en el país.

Debido a que la transición a una economía más abierta y los recientes choques del sector externo producen incertidumbre acerca del nivel deseable de la tasa de cambio real, la parcial libertad cambiaria permite al mercado brindar información para evaluar la tasa de cambio de equilibrio.

3. El ahorro, la inversión y la tasa de interés

El éxito del programa de apertura requiere una recuperación del ritmo de acumulación de capital en el país. Los niveles de inversión recientes son crecientemente insuficientes. Como lo muestra la gráfica 1, se espera que los países en su proceso de desarrollo mantengan una porción creciente del ingreso dedicado a inversión. Desde los años treinta, Colombia evolucionó bastante parecida al patrón internacional, pero comenzó a alejarse de este desde mediados de los años setenta. Esto ha sido particularmente notorio con la inversión privada, en la cual Colombia presenta hoy niveles inferiores a los de países con desarrollo similar (cuadro 2).

El aumento de la inversión privada se produce cuando existen oportunidades rentables a dónde dirigirse y, además, requiere un espacio macroeconómico resultado de un adecuado balance entre las finanzas públicas, los resultados de la cuenta corriente y la disponibilidad de ahorro privado.

La apertura de la economía al mercado internacional debe generar oportunidades de inversión para aquellos sectores que ya las tienen copadas en el enclaustrado mercado nacional. La apertura estimula la inversión para la venta de nuevos productos y la ampliación de los mercados externos, genera nuevas condiciones para la inversión extranjera e implica una reducción de la tasa de cambio real efectiva que reduce el costo del capital.

Cuadro 2
Inversión privada como proporción del PIB

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	Prom.
Venezuela	23.27	22.41	18.53	25.36	23.43	32.04	38.20	37.85	34.58	24.95
México	20.13	21.20	18.62	15.44	16.42	18.04	17.69	17.39	n.d.	18.12
Argentina	20.86	17.00	14.28	15.72	14.65	13.45	13.13	14.12	12.99	14.56
Bolivia	16.08	12.53	12.20	10.86	10.36	9.85	8.79	9.57	10.45	10.14
Brasil	14.55	11.09	14.67	13.25	10.97	11.16	10.62	22.30	22.81	14.60
Chile	14.79	17.07	12.99	10.18	10.26	11.62	11.90	13.30	16.31	13.16
Perú	10.44	12.55	26.89	21.80	20.93	18.20	17.92	n.d.	n.d.	17.36
Uruguay	15.07	13.94	12.96	9.36	8.32	6.70	7.21	9.12	9.55	10.16
Colombia	14.07	14.88	14.59	14.52	15.06	15.67	15.97	15.71	n.d.	15.06
Promedio	16.58	15.85	16.19	15.17	14.49	15.19	15.71	17.42	17.78	15.35

Fuente: FMI. Estadísticas Financieras Internacionales y Government Finance Statistics. (Varios números).

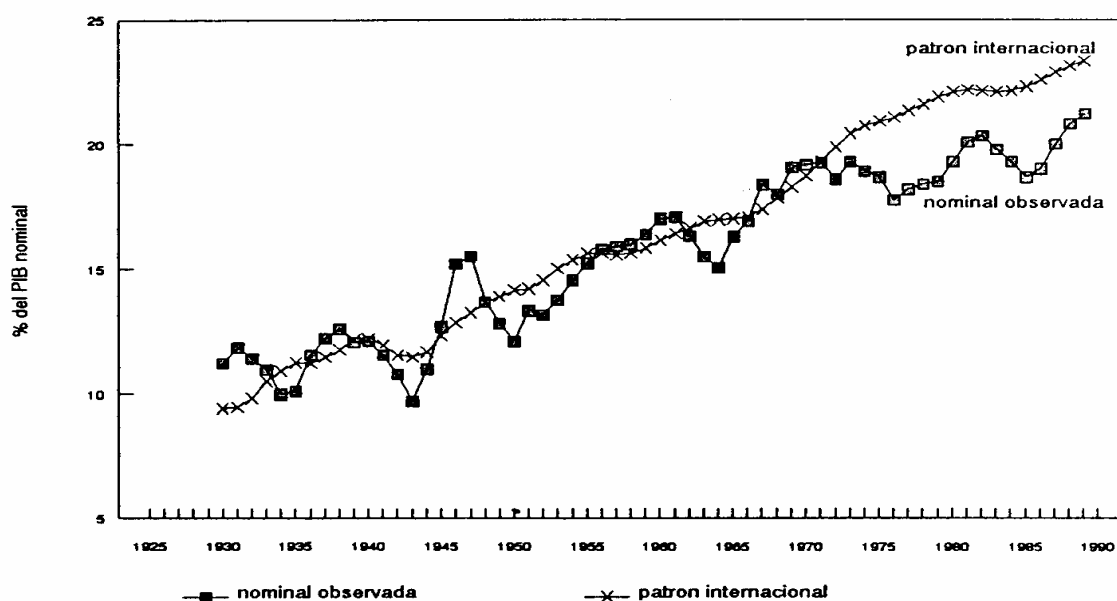
Ahorro Privado como proporción del PIB

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	Prom.
Argentina	23.13	23.63	20.25	26.24	16.36	18.34	11.95	14.96	21.84	19.63
Bolivia	15.08	17.80	28.71	18.66	36.29	32.04	n.d.	n.d.	n.d.	24.76
Brasil	19.79	17.54	17.85	17.24	19.95	28.80	30.26	33.84	39.04	24.92
Chile	9.89	13.01	2.78	6.73	5.57	7.76	8.77	12.12	16.43	9.23
México	25.43	28.97	40.44	30.65	28.29	29.43	34.00	30.81	n.d.	31.00
Perú	16.57	14.98	32.10	30.46	25.78	15.99	23.27	24.02	19.30	22.50
Venezuela	32.66	30.27	36.75	20.75	20.18	11.02	20.64	16.60	27.30	24.02
Colombia	20.26	16.75	17.43	20.39	18.12	23.29	20.48	20.19	21.90	19.87
Promedio	20.36	20.89	25.55	21.53	21.77	20.48	18.41	18.91	17.70	20.62

Fuente: FMI. Estadísticas Financieras (varios números).

La reducción del desequilibrio del sector público evita el desestímulo a la inversión privada, que se produce por el desplazamiento de ciertas actividades económicas del sector privado y la congestión sobre el mercado de crédito externo. Adicionalmente, las menores expectativas sobre las tasas de interés de corto y mediano plazo consistentes con una menor presión fiscal, crean las condiciones de bajo riesgo y estabilidad necesarias para garantizar una sana evolución de la financiación de la inversión.

Gráfico 1
La acumulación de capital
en perspectiva histórica y comparada



Incluye inversión en capital fijo e inventarios a precios corrientes. Los patrones internacionales basados en Syrquin-Chenery (1991).

El nivel de inversión privada está también relacionado con la disponibilidad de fondos externos para importar, e inversamente con la participación del sector público en las importaciones. Se deben posibilitar las condiciones macroeconómicas para que el sector privado, si lo considera conveniente, acceda en condiciones de mercado al ahorro externo, ya sea en forma de endeudamiento o inversión extranjera, para garantizar la rentabilidad del uso de los recursos externos.

La generación de ahorro doméstico garantiza la solidez de la cuenta corriente. En el mediano plazo, incluso, el ahorro se incrementa por el estímulo que la apertura provee a las exportaciones. Cuando la competitividad de la economía permite la venta de una fracción sustancial de la producción en el exterior, el mantenimiento de nuevos mercados es un aliciente de central importancia para generar ahorro y aumentar la producción.

El papel del sistema financiero en la generación de ahorro y en la financiación de la inversión no puede subestimarse. La actual oferta de instrumentos de captación del sistema no favorece el ahorro productivo, debido a su concentración alrededor de papeles de rápido vencimiento. El

estímulo a la diversificación de los instrumentos de captación, particularmente en lo que tiene que ver con los plazos de vencimiento, redundando en mayores alicientes para la generación de ahorro.

El sistema financiero debe ofrecer los recursos en los volúmenes y condiciones necesarios para apoyar el auge de la inversión privada. La composición del financiamiento de las empresas productivas continúa estando sesgada hacia las deudas a corto plazo y la financiación mediante la emisión de acciones continúa siendo de poca importancia. Las reformas llevadas a cabo en el sistema financiero y en el mercado de capitales están orientadas también a mejorar las condiciones de financiamiento de la actividad productiva, por sus efectos sobre los márgenes de intermediación, las tasas de interés reales y los plazos de financiación.

A pesar de la incertidumbre existente sobre la importancia que una tasa de interés real positiva tiene sobre la generación de ahorro y sobre su canalización a través del sistema financiero —así como sobre la calidad de la inversión y su aporte al crecimiento—, no cabe duda que tratar de reducirla artificialmente produce desintermediación financiera, genera presiones sobre la demanda agregada, estimula la fuga de capitales e induce el uso de los escasos recursos de ahorro en los proyectos menos rentables.

De esta manera, los esfuerzos por controlar administrativamente las tasas de interés son contraproducentes en términos tanto de la disponibilidad de ahorro para financiar la inversión como del aporte de ésta al crecimiento económico, debido a la distorsión que se causa sobre el costo efectivo del crédito.

Es de resaltar cómo los desequilibrios macroeconómicos transitorios en el frente monetario, producto de bonanzas del sector externo, se traducen en iliquidez inmediata y tasas de interés muy altas, reflejo de un sector financiero con muy poca capacidad de ahorro e intermediación (cuadro 3). En la medida en que el ajuste de los desequilibrios transitorios en el sector externo afecte la intermediación financiera y produzca recurrentemente “enfermedad holandesa”, se afectarán igualmente las condiciones necesarias para estimular la inversión privada y la apertura comercial.

III. PROYECCIONES MACROECONOMICAS

El Plan de Desarrollo propone una serie de inversiones (resumidas en el capítulo V) para encauzar la economía por una senda de crecimiento autosostenido que permita solucionar los más acuciantes problemas de los colombianos. Sin embargo, para impedir que la ejecución del programa de inversión desencadene desequilibrios de orden macroeconómico que impidan obtener los resultados económicos deseados, es necesario que haya compatibilidad entre el primero y las segundas; es decir, se requiere que la inversión prevista no vaya en contravía de las metas fijadas por el Gobierno en materia de inflación, participación del sector privado en la actividad económica y crecimiento.

De allí que sea indispensable analizar la compatibilidad del programa de inversión pública del Plan de Desarrollo con un escenario en el cual, dadas tanto las metas propuestas de inflación y crecimiento como el mantenimiento

sin cambios en la política económica actual, se respete la consistencia macroeconómica. De no existir la mencionada compatibilidad, es necesario estimar el ajuste requerido en las políticas para lograr el nivel deseado de inversión. Tal es el propósito de la presente sección.

Cuadro 3
Cuasidineros como proporción del PIB
Porcentaje

País	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Colombia	4.8	4.8	5.2	5.2	4.8	6.8	9.0	8.2	3.6	8.4	8.8	0.5	9.0	7.9	16.7
Costa Rica	13.1	15.9	16.2	18.6	25.9	25.3	42.3	27.7	27.5	23.9	23.7	21.5	24.4	25.8	27.3
México	3.3	3.7	17.2	18.4	19.2	19.2	22.2	21.5	20.4	20.9	18.6	19.5	20.7	n.d.	n.d.
Venezuela	13.1	16.0	17.6	18.8	15.7	15.1	16.9	19.9	24.1	18.3	19.1	24.4	22.2	21.9	n.d.
Corea	19.2	19.0	20.5	21.4	21.1	22.9	24.6	25.9	25.3	24.6	26.0	26.8	27.8	28.7	31.1
Francia	22.6	23.1	24.3	46.5	47.2	46.3	45.0	43.9	43.8	43.3	42.7	42.8	43.8	43.7	41.9
Arabia Saudita	2.6	3.2	3.5	3.9	4.5	3.5	5.7	9.6	14.0	17.8	20.8	27.4	27.8	30.0	n.d.
Estados Unidos	45.7	47.8	47.8	45.5	43.4	42.7	39.7	41.6	45.9	45.5	46.4	46.6	45.5	44.8	43.8
Alemania	37.7	37.8	38.8	39.2	38.4	37.9	38.5	39.7	39.6	39.9	41.5	41.6	42.2	41.4	41.0
Canadá	26.1	29.3	30.8	33.7	36.5	35.6	39.5	39.1	34.6	32.2	28.6	28.0	28.4	29.6	32.0
Japón	50.8	51.7	52.4	53.7	55.4	57.2	59.3	61.4	65.2	65.6	68.9	71.8	78.5	81.5	n.d.
Australia	32.4	31.4	30.1	29.9	28.5	28.3	28.1	29.4	30.2	29.9	33.1	33.0	33.7	35.4	43.2
Suiza	56.1	59.5	64.0	64.1	72.0	67.6	70.5	81.9	87.0	92.5	92.7	90.1	94.2	95.0	97.5
Reino Unido	21.2	19.9	17.4	17.0	16.8	18.9	23.1	23.6	24.6	25.5	25.0	28.6	45.2	50.1	56.3
Países Bajos	41.1	43.1	44.6	47.7	51.3	50.8	54.1	53.1	52.8	53.7	54.8	56.1	55.7	57.3	60.6
Tailandia	22.6	24.3	26.1	25.8	25.4	27.4	28.8	34.7	40.2	46.1	50.1	52.0	54.8	55.1	n.d.
Argelia	3.1	3.7	4.2	5.0	5.8	5.6	5.9	6.1	5.6	5.5	7.5	7.7	11.0	12.7	n.d.
Sudáfrica	23.9	23.3	23.4	24.5	23.0	20.1	19.0	19.0	16.7	15.7	19.7	16.7	16.3	19.9	27.7

Fuente: Elaborado con base en información del FMI. "Estadísticas Financieras Internacionales".

Inicialmente, se presentan las proyecciones fiscales para el período 1991-1994, dados los montos de inversión previstos en el Plan y las medidas de política vigentes en el momento de su elaboración. Con este fin se utiliza la llamada "metodología de las cuentas financieras", que presenta las cuentas fiscales en términos de "operaciones efectivas de caja". Esta metodología permite estimar el balance ahorro-inversión y el superávit o déficit fiscal que surge de los niveles programados de inversión⁷.

Seguidamente se proyecta un escenario macroeconómico "base", resultado de aplicar un modelo de consistencia⁸ conocido como "Modelo Standard Mínimo Revisado Extendido"⁹.

⁷ El cómputo del superávit o déficit fiscal no coincide con el balance ahorro-inversión del sector público, debido a que la clasificación de cuentas que usa la metodología de las cuentas financieras no es igual a la que emplea la contabilidad nacional, aunque los dos términos ("superávit fiscal" y "balance ahorro-inversión del sector público") son conceptualmente idénticos.

⁸ De consistencia en el sentido de que las proyecciones respetan las restricciones presupuestales de todos los agentes de la economía.

⁹ Así es conocido en el Banco Mundial, donde fue diseñado inicialmente. El modelo fue adaptado para Colombia por la Unidad de Análisis Macroeconómico del Departamento Nacional de Planeación. Para una descripción de la mecánica del modelo, ver William Easterly, E. C. Hwa, Piyabha Kongsamut, and Jan Zizek (1990). "Modeling the Macroeconomic Requirements of Policy Reforms", The World Bank Policy, Research, and External Affairs Working Papers, May, reimpresso bajo el nombre de "Un modelo sobre requisitos macroeconómicos para adelantar reformas de política", en Ensayos Sobre Política Económica, No. 18, Departamento de Investigaciones Económicas, Banco de la República, diciembre de 1990. Para una descripción de la versión para Colombia adaptada por el Departamento Nacional de

Partiendo de las metas fijadas para cuatro variables (crecimiento, inflación, tasa de interés real de captación y tasa de cambio real), el modelo arroja unos balances ahorro-inversión para los sectores externo y privado, dados los cuales sólo hay un balance ahorro-inversión del sector público que permite mantener el equilibrio macroeconómico. Para lograr este balance, el modelo proyecta los ingresos y gastos corrientes del sector público y ajusta su inversión de manera residual.

Con el fin de saber si hay compatibilidad entre la inversión pública prevista en el Plan y el escenario macroeconómico "base", se comparan la inversión estimada en términos de caja con el "espacio" de inversión que resulta de la aplicación del modelo. Si, de acuerdo con esa comparación, la consistencia macroeconómica genera un insuficiente "espacio" para cubrir los montos de inversión requeridos por el Plan, se requeriría un ajuste fiscal adicional¹⁰, resignar algunas metas de comportamiento económico, o modificar los balances ahorro-inversión del resto de sectores.

Finalmente, se efectuaron unas simulaciones con el RSM-X con el propósito de definir la combinación de instrumentos fiscales y cambiarios requerida para eliminar la diferencia entre la inversión calculada de manera residual y la prevista en el Plan de Desarrollo.

1. Las proyecciones de inversión pública del Plan

Los resultados de las proyecciones fiscales, a partir de la metodología de las cuentas financieras, se resumen en el cuadro 4. En ellos están incluidos los efectos de la aceleración de la apertura comercial adoptada en agosto del presente año, pero no se considera ningún cambio adicional en la política fiscal¹¹. Las proyecciones en materia de inversión pública suponen que ésta se centrará en la realización de las obras previstas en el Plan y que el gobierno no emprenderá ningún macroproyecto adicional.

De acuerdo con los resultados obtenidos, aunque el déficit del sector público consolidado podría ascender en 1992 a 1.8% del PIB, la situación fiscal mejorará a partir de ese año, hasta llegar en 1994 a un superávit de 0.49%. El gobierno central reduce su déficit en 1994 a 0.19%, mientras que el resto del sector público aumenta su superávit a 0.68%.

Las variables relevantes para el análisis de consistencia que se desprenden de las anteriores cifras son el monto de inversión pública y el balance ahorro-inversión del sector público. Ellas se presentan en el cuadro 5.

Planeación, ver Rafael Villarreal y Carmen Ana Torres (1991). "La versión del RSM-X para Colombia", Departamento Nacional de Planeación, mimeo, mayo.

¹⁰ Si al incluir en las cuentas fiscales estimadas por el RSM-X la inversión del Plan se obtiene el resultado de un sector público equilibrado, o incluso superavitarlo (lo que se refleja en un balance ahorro-inversión cero o positivo), no necesariamente se puede concluir que hay espacio macroeconómico para la inversión pública prevista, pues el sector público podría no ser lo suficientemente superavitario dados los resultados obtenidos para los sectores privado y externo.

¹¹ Las cifras del cuadro 4 reflejan los datos presupuestales descritos en el capítulo anterior, aunque, por estar expresadas en términos de operaciones efectivas de caja, utilizan una metodología contable distintos de la presupuestal, lo que impide que las cifras del cuadro y del capítulo anterior sean exactamente iguales.

Cuadro 4
Resultados de las proyecciones del sector público
Porcentajes del PIB

	1991	1992	1993	1994
GOBIERNO CENTRAL				
Ingresos corrientes netos	11.34	10.34	10.97	11.73
Pagos corrientes netos	9.68	9.14	9.16	9.31
Ahorro corriente	1.66	1.20	1.81	2.42
Inversión	2.17	2.43	2.51	2.61
Déficit (—)	-0.51	-1.22	-0.71	-0.19
Crédito externo neto	0.17	0.56	0.75	0.05
Crédito interno neto	0.23	-0.15	0.11	0.04
Otros	-0.11	0.51	-0.15	0.10
RESTO SECTOR PUBLICO				
Ingresos corrientes netos	26.51	26.74	27.60	28.01
Pagos corrientes netos	20.79	20.93	21.25	21.45
Ahorro corriente	5.72	5.81	6.35	6.56
Inversión	5.53	6.39	6.14	5.88
Déficit (—)	0.19	-0.57	0.21	0.68
Crédito externo neto	-0.42	-0.04	0.01	-0.31
Crédito interno neto	0.00	0.31	-0.09	-0.54
Otros	-0.23	0.31	-0.14	-0.17
SECTOR PUBLICO CONSOLIDADO				
Ingresos totales	37.85	37.09	38.57	39.74
Pagos corrientes	30.46	30.06	30.41	30.76
Ahorro corriente	7.39	7.03	8.16	8.98
Inversión	7.70	8.82	8.66	8.49
Déficit (—)	-0.32	-1.80	-0.50	0.49
Crédito externo neto	-0.25	0.51	0.76	-0.26
Crédito interno neto	0.23	0.46	0.03	-0.49
Otros	0.34	0.82	-0.29	0.27

Cuadro 5
Inversión, Déficit Fiscal y Balance
Ahorro-Inversión del Sector Público¹³
Porcentajes del PIB

	1991	1992	1993	1994
Inversión del Plan	6.85%	7.92%	7.78%	7.46%
Déficit fiscal	-0.32%	-1.80%	-0.48%	0.46%
Balance ahorro-inversión ¹⁴	0.35%	-0.78%	0.53%	1.48%

13. El déficit difiere del balance ahorro-inversión del sector público debido a que en las operaciones efectivas de caja se considera como inversión una serie de cuentas que no reciben la misma clasificación en la contabilidad nacional.

14. Incluye la inversión pública prevista en el Plan de Desarrollo

2. Consistencia macroeconómica del Plan:
El escenario base

Dentro de los objetivos del Plan de Desarrollo están una aceleración del crecimiento económico a lo largo del próximo cuatrenio y una reducción de la

inflación a niveles inferiores al 20%. Para mantener la orientación de la economía sugerida por el Plan y dar un mayor juego al sector privado se debe garantizar, además, una tasa de cambio competitiva y una reducción en las tasas de interés.

Cuadro 6
Supuestos macroeconómicos básicos
Porcentajes

	1992	1993	1994
Variación PIB real	4.0	4.7	5.0
Inflación doméstica (IPC)	22.0	20.0	18.0
Inflación mundial	4.5	4.5	4.5

Definidas esas cuatro variables, es posible proyectar (con ayuda del modelo RMSM-X) el escenario con el cual se debe evaluar la compatibilidad macroeconómica del programa de inversiones del Plan.

Los supuestos básicos en materia de crecimiento y de inflación están contemplados en el cuadro 6. Como se puede observar, el crecimiento económico se acelerará paulatina mente hasta llegar al 5% en 1994, y la inflación se reducirá hasta llegar a niveles del 18% en ese mismo año.

Otros supuestos básicos son los siguientes:

1. La tasa de cambio se mantiene en un nivel competitivo, en línea con su nivel de equilibrio de mediano plazo.

2. La tasa de interés real de captación baja del 5.5% en 1991 al 4.5% en los años siguientes. Ello es posible gracias a que el encaje marginal se desmonta de manera gradual y las políticas monetarias y de crédito se hacen menos restrictivas. El modelo contempla, además, el desmonte de las inversiones forzosas del sistema financiero.

3. El financiamiento del déficit sólo tiene impacto monetario en 1992, por un monto equivalente a \$72 mil millones.

4. El saldo de reservas internacionales se fija en el equivalente a 7.7 meses de importaciones de bienes y servicios, que es lo proyectado para finales de 1991.

Cuadro 7
Supuestos de la proyección de balanza de pagos

	1991	1992	1993	1994
Exportaciones				
Café				
Sacos (millones)	12.80	13.65	13.82	13.99
Precio ex-dock (US\$)	0.95	1.01	1.05	1.09
No tradicionales (var. %)	24.60	12.20	15.10	12.60
Precio crudo (US\$/BI)	18.50	19.30	20.20	21.10
Precio carbón (US\$/Ton)	38.97	38.97	38.97	38.97
Importaciones (var. %)				
Totales	2.00	23.00	13.90	14.30
De consumo	19.76	20.92	7.31	8.47
De intermedios	0.89	20.90	12.49	14.42
De capital	-0.98	26.58	17.71	15.82

5. Las exportaciones de café y minerales, los ingresos netos por transferencias y las tasas de interés externas son exógenas en el modelo y se obtienen de las proyecciones de balanza de pagos del Plan de Desarrollo. Los supuestos generales de estas proyecciones se presentan en el cuadro 7.

Con base en los anteriores supuestos, se obtiene un escenario en el cual la inversión privada aumenta su participación en el PIB de 12.4% en 1991 a 13.4% en 1994, como resultado de la reducción de las tasas de interés reales de captación del sistema financiero y de los menores márgenes de intermediación. También se supone un efecto exógeno favorable sobre la inversión privada, derivado de las reformas estructurales que se han venido llevando a cabo y que se están proyectando para los próximos años.

En el sector externo se obtiene un superávit en la cuenta corriente de aproximadamente 0.4% del PIB en promedio entre 1991 y 1994. La proporción del superávit comercial en el PIB en el período 1992-1994, en promedio, se reduce en 0.7% respecto a la de 1991, aunque se mantiene por encima del 2% en todos los años, como consecuencia del menor crecimiento de las importaciones oficiales de bienes de capital, derivado del bajo crecimiento de la inversión pública.

Cuadro 8
Evaluación del escenario base
Balances ahorro-inversión y déficit fiscal
Porcentajes del PIB

	1991	1992	1993	1994
Balance consistente	0.37	0.34	1.05	1.75
Balance estimado ¹	0.35	-0.78	0.53	1.48
Diferencia	0.02	1.12	0.52	0.27
Déficit fiscal estimado ¹	0.39	1.57	0.04	-1.09

Sin embargo, dadas esas condiciones, el balance ahorro- inversión del sector público requerido para que todo el programa sea consistente, es mayor que el balance estimado al aplicar el programa de inversiones contemplado en el Plan de Desarrollo. El cuadro 8 muestra en efecto que, sin cambios de política, el escenario "base" no es consistente con la inversión pública del Plan. La diferencia positiva entre el balance consistente (resultado de aplicar el RMSM-X) y el balance estimado (resultado de incluir en las cuentas fiscales la inversión del Plan de Desarrollo) indica que no hay espacio macroeconómico para ejecutar toda la inversión del Plan. Esta limitación es particularmente sensible en 1992, ya que, de ejecutarse la inversión pública prevista para ese año, el déficit fiscal que se produciría -1.57% del PIB- sería inconsistente con el propósito de estabilización. En estas condiciones, la ejecución del programa de inversión pública generaría presiones inflacionarias, elevación en las tasas de interés o tendencias a la revaluación de la tasa de cambio real. Es decir, la inversión pública se abriría campo desplazando otro tipo de gastos: el consumo privado, la inversión privada o las exportaciones.

3. Medidas necesarias para el logro de la consistencia

Para obtener las metas de inflación y crecimiento, y abrir espacio a la inversión pública del Plan, pueden adoptarse medidas fiscales, cambiarias y de financiamiento del déficit fiscal, o una combinación de ellas.

Bajo estas consideraciones se realizaron cinco ejercicios de simulación que calculan los requerimientos en materia de ajuste fiscal y cambiario que podrían hacer consistentes los niveles de inversión pública del Plan de Desarrollo. No se consideraron medidas para aumentar la financiación del déficit fiscal, por sus efectos perversos sobre la estabilidad del nivel de precios o sobre las tasas de interés.

Las dos primeras simulaciones se concentran en el uso de instrumentos cambiarios. El primer ejercicio calcula la evolución de la tasa de cambio real necesaria para abrirle espacio a la inversión pública. Para ello, la tasa de cambio real se reevaluaría 10% en 1992 (es decir, 10 puntos por debajo del equilibrio), para recuperarse parcialmente después de entonces. Este movimiento de la tasa de cambio apuntaría a disminuir la acumulación de reservas internacionales en el corto plazo, para luego mantener la tasa de cambio en el nivel que abre espacio al plan de inversiones públicas. En el segundo ejercicio se combinan las políticas de ajuste fiscal (incremento de los ingresos y reducción del consumo) con un movimiento de la tasa de cambio en la otra dirección: devaluando realmente el 10% en 1992 con el fin de mostrar que, dada la acumulación de reservas de la actualidad, es fundamental guiar el manejo de la tasa de cambio con criterios que atiendan la competitividad de mediano plazo del sector externo, y evitar devaluaciones reales superiores a las de equilibrio, tal como sucedió en 1990.

Los otros tres ejercicios se concentran en el uso de instrumentos fiscales para generarle espacio al aumento de la inversión. El tercer ejercicio genera este espacio exclusiva mente con un aumento de los ingresos tributarios, en un monto equivalente al 1.1% del PIB, y de otros ingresos del sector descentralizado, por 0.2% del PIB. El cuarto calcula los cambios en el gasto de consumo público requeridos para abrir el espacio a la inversión pública. Por último, el quinto combina los dos anteriores.

El cuadro 9 muestra que una revaluación temporal de la tasa de cambio (que se recupera posteriormente) produce un espacio macroeconómico más que suficiente para la inversión pública prevista, ya que el balance ahorro-inversión macroeconómicamente consistente es inferior al estimado con la inversión del Plan. Sin embargo, el espacio para la inversión pública se produce a costa de un debilitamiento del comercio exterior. Las exportaciones perderían participación en el PIB durante el período 1992-1994, de 18.5% a 17.4%. La cuenta corriente pasaría de un superávit de 0.4% del PIB a un déficit de 0.5%. La revaluación del peso, así sea temporal, es un mecanismo para abrirle espacio a la inversión pública que resulta incompatible con la orientación básica del Plan de Desarrollo de dinamizar la internacionalización de la economía.

En segundo lugar, la combinación de ajuste fiscal con una devaluación real en 1992¹² también genera el adecuado espacio macroeconómico para la inversión pública, como se puede apreciar en el cuadro 10. Sin embargo, la

¹² El ajuste considera un aumento en los ingresos fiscales y una reducción en el gasto corriente (ver simulaciones de política fiscal).

devaluación modifica la situación de equilibrio de la cuenta corriente, obteniéndose un superávit del 1.1% del PIB en el período 1991-1994. Para sostener este superávit y el creciente desbalance entre ahorro e inversión del sector privado, se requerirían improbables niveles crecientes de ajuste del sector público, hasta alcanzar un superávit fiscal de 2.75% en 1994.

En síntesis, no es aconsejable desviar la tasa de cambio real de su nivel de equilibrio. Variaciones hacia arriba o hacia abajo generan situaciones difíciles de manejar, pues podrían atentar contra la apertura o contra la estabilidad macroeconómica al imponer requerimientos de ajuste fiscal nunca vistos en la historia del país.

Cuadro 9
Evaluación del escenario con revaluación en 1992
Balances ahorro-inversión y déficit fiscal
Porcentajes del PIB

	1991	1992	1993	1994
Balance consistente	0.37	-1.36	-0.26	1.07
Balance estimado ¹	0.35	-0.63	0.46	1.25
Diferencia	0.02	-0.73	-0.72	-0.18
Déficit fiscal estimado ¹	0.39	1.41	0.11	-0.86

1 Incluye la inversión pública prevista en el Plan de Desarrollo.

Cuadro 10
Evaluación del escenario con devaluación en 1992
y ajuste fiscal
Balances ahorro-inversión y déficit fiscal
Porcentajes del PIB

	1991	1992	1993	1994
Balance consistente	0.37	1.42	2.31	3.14
Balance estimado ¹	0.35	0.97	2.25	3.26
Diferencia	0.02	0.45	0.06	-0.12
Déficit fiscal estimado ¹	0.82	-0.59	-1.87	-2.75

1. Incluye la inversión pública prevista en el Plan de Desarrollo.

En tercer lugar, la generación del espacio para la inversión pública mediante mayores ingresos fiscales resulta macroeconómicamente consistente (cuadro 11). Dadas las metas de inversión, se produciría un ligero déficit fiscal de 0.69% del PIB en 1992, y un superávit fiscal de 0.69% y 1.76% del PIB en los años siguientes. La cuenta corriente, por su parte, no se vería afectada pues los efectos negativos de los mayores ingresos sobre las importaciones serían compensados por el aumento de las importaciones oficiales de bienes de capital.

Cuadro 11
Evaluación del escenario con aumento
de los ingresos fiscales
Balances ahorro-inversión y déficit fiscal
Porcentajes del PIB

	1991	1992	1993	1994
Balance consistente	0.37	0.45	1.19	1.90
Balance estimado ¹	0.35	0.09	1.26	2.16
Diferencia	0.02	0.36	-0.07	-0.26
Déficit fiscal estimado ¹	0.39	0.69	-0.69	-1.76

1. Incluye la inversión pública prevista en el Plan de Desarrollo.

El cuarto escenario muestra que, con una reducción de la participación del consumo del sector público en poco menos de medio punto del PIB, de 8.52% en 1991 a 8.1% en los años siguientes, se puede cumplir en general el programa de inversión pública (ver cuadro 12).

Sin embargo, de esta manera, el déficit fiscal que se genera en 1992 sigue siendo alto para los propósitos de estabilización (1.12% del PIB). En los dos años siguientes, se generan unos superávits de 0.55% y de 1.52%. La medida genera una pequeña reducción en el superávit de la cuenta corriente de la balanza de pagos a causa de las mayores importaciones oficiales de bienes de capital, a pesar de la reducción de las importaciones oficiales de bienes de consumo.

El último escenario, que combina los instrumentos de ajuste fiscal y mantiene la tasa de cambio en su nivel de equilibrio de mediano plazo, produce (cuadro 13) un espacio más que suficiente para la inversión pública, y genera en 1992 el menor déficit fiscal de todos los escenarios (0.25% del PIB). Los grandes superávits de ahorro sobre inversión del sector público que produce esta simulación a partir de 1993, son aprovechados para dar espacio a la inversión del sector privado, sin deteriorar la cuenta corriente de la balanza de pagos, que está prácticamente en equilibrio durante el período 1992-1994.

Cuadro 12
Evaluación del escenario con reducción
del consumo público
Balances ahorro-inversión y déficit fiscal
Porcentajes del PIB

	1991	1992	1993	1994
Balance consistente	0.37	0.25	0.95	1.65
Balance estimado ¹	0.35	-0.34	0.97	1.92
Diferencia	0.02	0.59	-0.02	-0.27
Déficit fiscal estimado ¹	0.39	1.12	-0.55	-1.52

1. Incluye la inversión pública prevista en el Plan de Desarrollo.

4. Conclusiones

Las simulaciones muestran que, con los adecuados ajustes de política fiscal, el programa de inversiones públicas del Plan es perfectamente consistente con el equilibrio macroeconómico.

Las simulaciones ilustran los inconvenientes de utilizar una política cambiaria activa con ese propósito. La revaluación de la tasa de cambio real afecta de manera significativa las exportaciones, lo cual es contrario a los objetivos del programa de apertura e internacionalización de la economía. La devaluación, por su parte, genera cuantiosos superávits en la cuenta corriente de la balanza de pagos, que, para que puedan ser absorbidos macroeconómicamente, requieren un ajuste fiscal excesivamente alto, o la generación de ahorro privado.

Lo anterior pone en evidencia que las políticas fiscal y cambiaria con las cuales se ha comprometido la actual administración, en el sentido de aumentar los ingresos y reducir el consumo del sector público, y mantener una tasa de cambio en línea con su nivel de equilibrio de mediano plazo, son las adecuadas, no sólo para permitir la ejecución de la inversión prevista en el Plan de Desarrollo, sino también para garantizar su compatibilidad con un escenario macroeconómico deseable, en el que se destaca el aliento al crecimiento económico en el contexto de una reducción del ritmo de incremento del nivel de precios.