

Carta Financiera es una publicación de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras - ANIF

Resolución nº 002012 de 1975  
Tarifa postal reducida 604 de Adpostal  
ISSN nº 0120-3436

DIRECTOR  
Fabio Villegas Ramírez

SUBDIRECTORA  
Natalia Salazar Ferro

SECRETARIA GENERAL  
Helena Hidalgo de Peláez

INVESTIGADORES ANIF  
Paula García  
Ximena Lombana  
Juan Guillermo Caicedo  
Francisco Mejía  
Catalina Prieto  
José Ignacio López  
Mónica Ospina

PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA  
Luz Stella Sánchez  
Sandra Venegas Espinosa

DISEÑO CARÁTULA  
Gustavo A. Bernal S.  
Zona Ltda.

IMPRESIÓN  
Procesos Gráficos

DIRECTORA DE PUBLICIDAD Y MERCADEO  
María Inés Vanegas  
Publimarch Ltda. Tel 312 45 03

EJECUTIVA DE CUENTA  
Claudia Patricia Sánchez



SUSCRIPCIONES  
Amanda González  
Calle 70 A nº 7-86  
Tels 543 30 55 / 310 15 00 / 312 44 70  
Desde cualquier parte del país sin costo  
01 800 011 99 07  
Fax 235 59 47 / 312 45 50 Bogotá

CORREO ELECTRÓNICO [anif@anif.com.co](mailto:anif@anif.com.co)  
INTERNET <http://www.anif.org>

Se prohíbe la publicación parcial o total de los artículos de Carta Financiera sin previa autorización

## editorial

2 | Bienvenido el TLC

## actualidad económica

- 5 | Libre Comercio con Estados Unidos  
Perspectivas y retos  
*Rodrigo Botero Montoya*
- 13 | Una salida al laberinto fiscal:  
Reforma al Estatuto Orgánico de Presupuesto  
*Carolina Rentería*
- 20 | La coyuntura económica interna a la luz de  
la situación económica internacional  
*Juan Carlos Jaramillo*
- 25 | Los ciclos políticos y la reelección  
*José Ignacio López G.*
- 33 | ¿Cómo cubrirse ante las inclemencias del tiempo?  
*Mauricio Mora*
- 36 | ¿Son los bancos inocentes? Otra aproximación  
a las relaciones entre las empresas y los bancos  
*Javier Santiago Ortiz Correa*
- 41 | El costo de reducir la inflación en Colombia  
La tasa de sacrificio  
*José Daniel Reyes*
- 46 | ¿Cuánto crecieron los colombianos en el siglo XX?  
Un estudio de antropometría histórica, 1910-2002  
*Adolfo Meisel Roca, Margarita Vega Acevedo*
- 52 | Crónica macroeconómica
- 54 | Industria, comercio y construcción
- 56 | Moneda y crédito
- 59 | Trimestre Legal

## economía internacional

63 | Made in China

## entrevista

67 | Entrevista a Alberto Alesina

## sociedad

70 | ¿Por qué nadie entiende a los economistas?  
*Francisco Mejía Uribe*

# Made in China

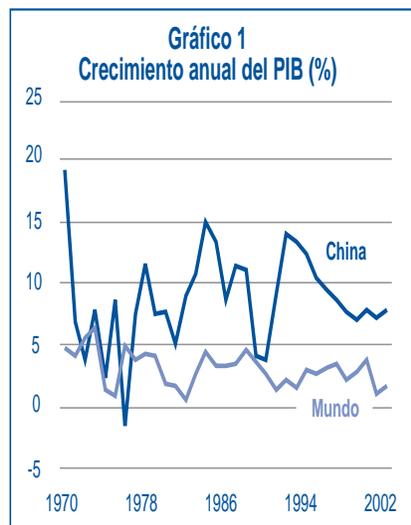
*“Cuando los dos hermanos y Marco llegaron a la gran ciudad en la que se encontraba el Gran Kan... se arrodillaron ante él... y se humillaron en su presencia”*

Marco Polo

*La Descripción del Mundo*

China ha sido desde 1949 escenario de transformaciones revolucionarias con elevados costos políticos, económicos y humanos. En 1978 hubo un vuelco radical, se introdujeron elementos de economía de mercado en sectores claves y se inició un proceso de modernización y apertura económica. Estas reformas siguen en marcha y dieron un salto cualitativo con su incursión en la Organización Mundial del Comercio, lo que ha convertido a China en uno de los principales actores en la economía internacional.

Aunque los avances en el campo de las libertades económicas y el mercado laboral son limitados, y en medio de profundas deficiencias institucionales y desbalances económicos, China representa hoy una prueba más del éxito del capitalismo y de la globalización. En las últimas dos décadas hemos observado con asombro su acelerado crecimiento. Mien-



Fuente: Banco Mundial.

tras entre 1990 y 2002 el mundo creció en promedio 2.5% al año, la economía china lo hizo a un ritmo significativamente más elevado (9.3%) (gráfico 1). En 2003 China creció 9.1%, rebasando todas las expectativas.

Con US\$145 mm, China es, después de Japón, el segundo tenedor de títulos del Tesoro Norteamericano. Quién iba a pensarlo, los chinos, con su exceso de ahorro, financian el exceso de gasto de los norteamericanos.

La teoría económica indica que la globalización permite una convergencia entre los ingresos de los países pobres y los de los países ricos. En China tenemos el mejor ejemplo. En 1978 el ingreso *per cápita* de Estados Unidos era 33 veces superior al de China. Hoy esta relación es de 8 veces, y de continuar la tendencia, lo que es un gran supuesto, en poco más de treinta años no sólo el ingreso *per cápita* de los chinos igualaría al de los norteamericanos sino que la economía china sería la más grande del mundo.

La dinámica de crecimiento ha venido acompañada de una reducción de la pobreza (gráfico 2). De

acuerdo con la metodología del Banco Mundial, la pobreza en ese país cayó de una tasa de 63.8% en 1981 a 16.6% en 2001.

El desempeño de la economía china ha tenido efectos sorprendentes sobre los niveles de pobreza en el mundo. De acuerdo con el Banco Mundial, en 1990 había 1.237 millones de pobres<sup>1</sup>. Nueve años después esta cifra se redujo en 137 millones. Sin embargo, al excluir a China del cálculo, se encuentra que para el mismo período la pobreza aumentó en el mundo de 877 a 896 millones de personas. Así, mientras que en 1990 vivía en China el 29.2% de los pobres del mundo, para 1999 esta cifra había descendido a 18.2% y se estima que para 2015 habrá de reducirse a 5.6%.

Estudios recientes aseguran que China ha sustentado su crecimiento en aumentos importantes de la inversión nacional y extranjera, que a la vez han respondido a la mayor inserción de este país en el comercio internacional (gráfico 3). Los indicadores son contundentes. Mientras que el tamaño del comercio (exportaciones más importaciones como porcentaje del PIB) en la economía china apenas superaba 20% en 1980, en el año

2002 este porcentaje se había incrementado a 50%. Mientras que la participación de las exportaciones de China en las exportaciones mundiales aumentó 4.2 puntos porcentuales (de 0.9% a 5.1%) entre 1980 y 2002, la de México lo hizo en 1.6 puntos, Canadá en 0.5, Unión Europea en 0.1, Estados Unidos en -0.7 y Japón en -0.2. Entre estos países, los que

ganaron más peso en las importaciones mundiales fueron Estados Unidos (5.4 puntos porcentuales), China (3.5) y México (1.6). Según un informe del FMI<sup>2</sup>, China es actualmente la cuarta economía con mayor participación en el comercio internacional, después de la Unión Europea, Estados Unidos y Japón.

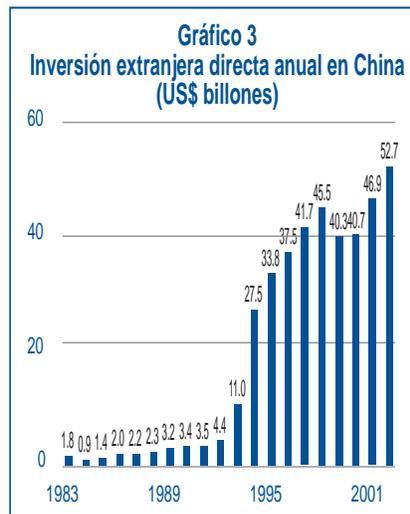
Sin duda el mayor logro de China ha sido el incremento de las exportaciones manufactureras, que representan cerca de 90% de las totales, un porcentaje similar al de los países ricos. Dentro de las exportaciones de manufacturas, las de alta tecnología representan cerca de 20%, un porcentaje sólo levemente inferior al registrado en los países de la OECD (gráfico 4). La alta competitividad en la producción de manufacturas obedece en gran parte a la absorción de tecnología, al aumento en la productividad y al control de los costos laborales. Según datos de *The Economist*, en 2002 una hora laboral en China costaba US\$0.8, en comparación con Alemania, Estados Unidos y Japón en donde dicho costo era 31.1, 26.1 y 23.3 veces más elevado, respectivamente.

Las exportaciones de China al mundo en 2002 fueron, en su orden, partes y accesorios de máquinas automáticas para el procesamiento de datos; unidades de entrada y salida; aparatos emisores con receptor incorporado; aparatos de grabación; baúles, maletas y valijas, y calzado. China exporta 76% de los baúles, maletas, maletines y valijas que exporta el mundo, 44% de los aparatos de grabación o reproducción, y 45% del calzado con suela y parte superior de plástico o caucho.

**En 1978 el ingreso per cápita de Estados Unidos era 33 veces superior al de China. Hoy esta relación es de 8 veces, y de continuar la tendencia, lo que es un gran supuesto, en poco más de treinta años no sólo el ingreso per cápita de los chinos igualaría al de los norteamericanos sino que la economía china sería la más grande del mundo.**



Fuente: Chen, S., y Ravallion, M., "How have the world's poorest fared since the early 1980s?" Documento de trabajo del Grupo de Investigaciones del Banco Mundial.



Fuente: OECD.

<sup>1</sup> Personas que viven con menos de US\$1 al día.

<sup>2</sup> FMI (2004), "World Economic Outlook", abril.

Las importaciones de China durante 2002 fueron, en su orden, aceites crudos de petróleo; circuitos integrados monolíticos digitales; partes y accesorios de máquinas digitales para el procesamiento de datos; dispositivos de cristal líquido; circuitos integrados híbridos; aparatos emisores con receptor incorporado, y unidades de memoria.

Gracias a la incursión de China en la OMC en 2001, después de 15 años de negociaciones, su protagonismo en la economía mundial se ha hecho mucho más evidente. En 2003, de acuerdo con la OMC, las exportaciones de China crecieron 35% y las importaciones 40%, cifras sin precedentes para un país con un volumen tan elevado de comercio.

Uno de los mercados más apetecidos para China es Estados Unidos, el más atractivo del mundo. 22% del déficit comercial de Estados Unidos en 2002, que ascendió a US \$509.000 millones, estuvo representado en compras a las industrias chinas. La velocidad con la cual China se ha vuelto parte fundamental del mercado norteamericano es vertiginosa. En 1985 representaba 1.8% de las exportaciones de Estados Unidos y 1.1% de las importaciones. En 2003 esta participación había aumentado considerablemente a 4.0% y 12.1%. Canadá y México, que habían sido tradicionalmente los principales exportadores de bienes a ese mercado, se han visto amenazados. El año pasado China superó a México en exportaciones al mercado norteamericano (gráfico 5).

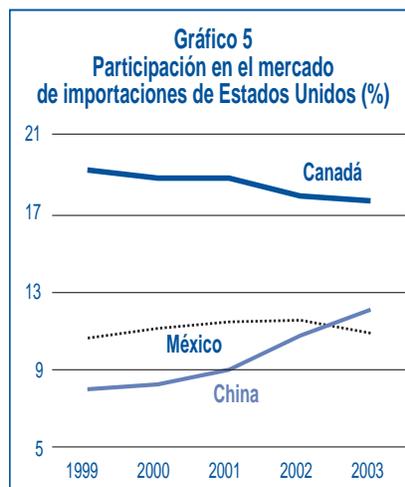
El gran desempeño comercial de China se ha convertido en una preocupación para aquellos países intensivos en mano de obra.

Colombia no es ajena a esta realidad. Según cálculos de Anif, en



Fuente: Banco Mundial.

**En 2003, de acuerdo con la OMC, las exportaciones de China crecieron 35% y las importaciones 40%, cifras sin precedentes para un país con un volumen tan elevado de comercio.**



Fuente: US Census Bureau FTD.

2001 China demostró tener ventaja comparativa revelada en las exportaciones de 41 de los 97 capítulos del arancel en el mercado norteamericano (cuadro anexo). Entre muchos otros, en el grupo de prendas de vestir, calzado, productos plásticos, químicos inorgánicos, seda, algodón, maquinaria y vehículos. Los mismos cálculos para Colombia revelan que cuatro industrias tienen ventaja simultáneamente en el mercado estadounidense: sal, azufre, yesos, cales y cemento; prendas y complementos de vestir; productos cerámicos, y plomo y sus manufacturas. Las exportaciones de Colombia de esas cuatro industrias registraron en 2001 un valor de US\$303.2 millones, 14.1% de las ventas hacia Estados Unidos si se excluyen las exportaciones de petróleo y sus derivados.

Pero siempre hay que mirar las dos caras de la moneda. China realiza 5% de las importaciones mundiales y no está de más conocer los productos en los que Colombia revela ventaja comparativa en ese mercado. Para el año 2001 Colombia reveló tener ventaja en 12 sectores en China (cuadro anexo). Esos 12 sectores representan aproximadamente 11% de las importaciones de China, lo que equivale a un mercado de US\$26.598 millones.

No es cuento chino. La presencia de ese país en la economía internacional nos obliga a pensar. Allí hay grandes retos y oportunidades de comercio. Entre tanto, debemos movernos rápido en el TLC con Estados Unidos, consolidando marcas, mercados y alianzas estratégicas antes de que la caravana china, en desarrollo de acuerdos comerciales globales, tenga un acceso más amplio a la economía norteamericana. ANIF

**Cuadro - Indicador de ventaja comparativa revelada, VCR (2001)**

| Capítulos arancelarios  | VCR de China en EE.UU. | VCR de Colombia en EE.UU. | VCR de Colombia en China |
|---|------------------------|---------------------------|--------------------------|
| Pescados y crustáceos, moluscos y demás invertebrados acuáticos                       | 0.94                   | 1.26                      | -                        |
| Los demás productos de origen animal  | 8.44                   | 0.56                      | 2.20                     |
| Plantas vivas y productos de la floricultura  | 0.05                   | 64.99                     | 1.26                     |
| Frutas y frutos comestibles, cortezas de agrios (cítricos), melones o sandías         | 0.11                   | 9.28                      | 89.92                    |
| Café, té, yerba mate y especias   | 0.37                   | 27.80                     | 18.80                    |
| Gomas, resinas y demás jugos y extractos vegetales                                    | 1.43                   | -                         | -                        |
| Materias trenzables y demás productos de origen vegetal                               | 1.36                   | 0.05                      | 12.54                    |
| Preparaciones de carne, pescado, crustáceos y moluscos                                | 1.91                   | 0.16                      | -                        |
| Azúcares y artículos de confitería  | 0.26                   | 4.76                      | -                        |
| Cacao y sus preparaciones   | 0.20                   | 1.07                      | -                        |
| Prep. de cereales, harina, almidón, fécula o leche, productos de pastelería           | 0.22                   | 1.07                      | -                        |
| Prep. de hortalizas, frutas u otros frutos o demás partes de plantas                  | 1.11                   | 0.58                      | -                        |
| Preparaciones alimenticias diversas   | 0.37                   | 3.23                      | -                        |
| Tabaco y sucedáneos del tabaco, elaborados  | 0.38                   | 3.34                      | -                        |
| Sal, azufre, tierras y piedras, yesos, cales y cementos                               | 2.58                   | 6.19                      | 2.21                     |
| Combustibles minerales, aceites minerales y productos de su destilación               | 0.09                   | 7.58                      | -                        |
| Productos químicos inorgánicos, compuestos inorgánicos u orgánicos                    | 1.35                   | 0.39                      | -                        |
| Extractos curtientes o tintóreos, taninos, pigmentos, pinturas y barnices             | 0.80                   | 15.75                     | 0.02                     |
| Jabón, agentes de superficie orgánicos, prep. para lavar, prep. lubricantes, ceras    | 1.22                   | 0.04                      | -                        |
| Pólvoras y explosivos, artículos de pirotecnia, fósforos, aleaciones pirofóricas      | 5.97                   | -                         | -                        |
| Productos diversos de las industrias químicas   | 0.59                   | 0.15                      | 4.51                     |
| Plástico y sus manufacturas   | 2.04                   | 0.26                      | 0.28                     |
| Pieles (excepto la peletería) y cueros  | 0.22                   | 0.94                      | 7.32                     |
| Manuf. de cuero, art. de talabartería o guarnicionería, art. de viaje, bolsos de mano | 5.59                   | 0.85                      | -                        |
| Peletería y confecciones de peletería, peletería facticia o artificial                | 1.38                   | 0.01                      | -                        |
| Manufacturas de espartería o cestería   | 7.78                   | 0.06                      | -                        |
| Seda  | 1.53                   | 0.08                      | -                        |
| Algodón   | 1.57                   | 0.04                      | 0.01                     |
| Las demás fibras textiles vegetales, hilados de papel y tejidos de hilados de papel   | 1.87                   | -                         | -                        |
| Fibras sintéticas o artificiales discontinuas   | 1.21                   | 0.01                      | 0.65                     |
| Guata, fieltro y tela sin tejer, hilados especiales, cordeles, cuerdas, cordelería    | 0.12                   | 2.47                      | -                        |
| Alfombras y demás revestimientos para el suelo, de materia textil                     | 3.26                   | 0.02                      | -                        |
| Tejidos especiales, superficies textiles con mechón insertado, encajes, tapicería     | 1.01                   | 0.38                      | 0.15                     |
| Telas impregnadas, recubiertas, revestidas o estratificadas                           | 0.55                   | 5.59                      | -                        |
| Tejidos de punto  | 0.07                   | 0.06                      | 4.43                     |
| Prendas y complementos (accesorios), de vestir, de punto                              | 1.32                   | 0.57                      | 0.01                     |
| Prendas y complementos (accesorios), de vestir, excepto los de punto                  | 1.75                   | 1.79                      | 0.02                     |
| Los demás artículos textiles confeccionados, juegos, prendería y trapos               | 3.59                   | 0.97                      | -                        |
| Calzado, polainas y artículos análogos, partes de estos artículos                     | 7.16                   | 0.09                      | -                        |
| Sombreros, demás tocados y sus partes   | 3.12                   | 0.16                      | -                        |
| Paraguas, sombrillas, quitasoles, bastones, bastones asiento, látigos                 | 10.24                  | 0.01                      | -                        |
| Plumas y plumón preparados y artículos de plumas o plumón                             | 8.29                   | -                         | -                        |
| Productos cerámicos   | 2.38                   | 1.19                      | -                        |
| Vidrio y sus manufacturas   | 1.56                   | 0.53                      | -                        |
| Fundición, hierro y acero   | 0.32                   | 0.28                      | 1.70                     |
| Manufacturas de fundición, hierro o acero   | 2.21                   | 0.44                      | -                        |
| Cobre y sus manufacturas  | 0.31                   | 0.10                      | 22.97                    |
| Níquel y sus manufacturas   | 0.11                   | 0.00                      | -                        |
| Aluminio y sus manufacturas   | 0.32                   | 0.63                      | 8.72                     |
| Plomo y sus manufacturas  | 2.82                   | 2.16                      | -                        |
| Zinc y sus manufacturas   | 1.26                   | -                         | -                        |
| Los demás metales comunes, cermets, manufacturas de estas materias                    | 2.21                   | -                         | -                        |
| Herramientas y útiles, artículos de cuchillería y cubiertos de mesa, de metal común   | 2.98                   | 0.08                      | -                        |
| Manufacturas diversas de metal común  | 2.37                   | 0.06                      | -                        |
| Máquinas, aparatos y material eléctrico y sus partes                                  | 1.30                   | 0.04                      | 0.10                     |
| Vehículos y material para vías férreas o similares, y sus partes                      | 3.72                   | -                         | -                        |
| Aparatos de relojería y sus partes  | 1.67                   | 0.01                      | -                        |
| Instrumentos musicales, sus partes y accesorios                                       | 2.70                   | 0.01                      | -                        |
| Muebles, mobiliario médicoquirúrgico, artículos de cama y similares                   | 3.23                   | 0.21                      | -                        |
| Juguetes, juegos y artículos para recreo o deporte, sus partes y accesorios           | 5.67                   | 0.07                      | -                        |
| Manufacturas diversas   | 2.67                   | 0.72                      | 0.30                     |

VCR =  $(X_c / X_c,t) / (X_m / X_m,t)$ , donde  $X_c$  y  $X_m$  son las exportaciones colombianas y mundiales del bien  $i$  respectivamente; y  $X_c,t$  y  $X_m,t$  son las exportaciones totales de Colombia y del mundo, respectivamente. Si VCR es superior a 1 se dice que hay ventaja comparativa. Sólo se presentan los sectores para los cuales en al menos uno de los destinos había una VCR mayor a 1 / -, significa no exportaciones, VCR = 0. Fuente. cálculos Anif.

# CRÓNICA MACROECONÓMICA

**Enero 30. El desempleo cedió en 2003.** La tasa de desempleo nacional en diciembre de 2003 se situó en 12.3%, 3.3 puntos inferior a la registrada un año atrás. La tasa de desempleo para las principales trece áreas metropolitanas se ubicó en 14.7%, por debajo del 15.7% que se observó un año atrás.

**Febrero 5. La inflación inicia el año en niveles bajos.** En enero la inflación mensual se ubicó en 0.89%, frente al 1.17% observado un año atrás. En los doce meses los precios al consumidor se incrementaron 6.19%. Durante el mes la mayor variación la tuvo el grupo de cultura, con una inflación de 2.54%, seguido por alimentos (1.35%) y transporte y comunicaciones (1.02%).

**Febrero 6. Los usuarios de celulares crecieron 34% durante 2003.** El año pasado 6.18 millones de personas se encontraban abonadas a los servicios de telefonía móvil, 1.58 millones más comparado con 2002. Las cifras incluyen al operador PCS Colombia Móvil-OLA, que entró a prestar el servicio en los últimos meses de 2003.

**Febrero 9. El bolívar se devalúa 20%.** Un año después de establecer el control de cambios, el Gobierno venezolano decidió devaluar el bolívar en 20%, con lo que la cotización oficial pasa de Bol1.600/US\$ a Bol1.920/US\$.

**Febrero 12. El sistema financiero arrojó utilidades por \$1.8 billones en 2003.** El sector privado nacional tuvo utilidades por \$1.3 billones, el público por \$0.31 billones, y las entidades financieras de propiedad extranjera obtuvieron un resultado de \$0.16 billones.

**Febrero 15. Chile firma un nuevo tratado comercial.** El Congreso aprobó el tratado comercial con Corea del Sur firmado hacia más de un año. En 2003 las exportaciones chilenas a Corea del Sur totalizaron a p r o x i m a d a m e n t e US\$1.000 millones, de los cuales 40% correspondió a exportaciones de cobre.

**Febrero 17. El Gobierno realiza la primera subasta de dólares.** Con el fin de controlar la revaluación del peso el Gobierno realizó su primera oferta de compra de divisas a 30, 62 y 90 días, por un valor total de US\$130 millones. Las opciones se asignaron a una devaluación de 6.56% anual en el plazo a 30 días, 6.98% a 62 días y 7.71% a 90 días. Se otorgaron US\$75 millones en el plazo a 30 días, US\$25 millones para las opciones a 62 días y US\$30 millones para los vencimientos a 90 días.

**Febrero 20. El Banco de la República reduce las tasas de interés.** Señalando la reducción en la inflación básica, las menores expectativas inflacionarias y la situación del mercado cambiario, el Emisor redujo en 25 puntos básicos sus tasas

de interés, las cuales quedaron así: mínima de expansión 7%, lombarda de expansión 10.75%, máxima de contracción 6% y lombarda de contracción 5%.

**Febrero 25. Déficit fiscal llegó a 2.8% en 2003.** El desbalance del Sector Público Consolidado durante 2003 fue inferior al déficit de 3.6% presentado durante 2002. El déficit del Sector Público no Financiero fue de 3.3%, pues mientras que el sector descentralizado registró un superávit de 2.1%, el Gobierno Nacional Central presentó un desbalance de 5.4%.

**Febrero 25. La industria se recuperó en 2003 mientras que el comercio creció débilmente.** La producción y las ventas industriales crecieron durante 2003 3.9% y 4.0%, respectivamente. A pesar de la recuperación, el empleo del sector cayó 1.3%. Por su parte, las ventas minoristas crecieron 1.4% durante 2003.

**Marzo 1. En enero aumentó el desempleo en todo el país.** La tasa de desempleo nacional aumentó de 16.1% en enero de 2003 a 17.0% en enero de 2004. En las trece principales ciudades la tasa de desempleo se ubicó en 18.1%, por debajo del 18.2% registrado un año atrás.

**Marzo 5. La inflación aumentó en febrero.** Los precios al consumidor se incrementaron en febrero 1.20% mensual, por encima del 0.89% observado en

enero y del 1.11% registrado un año atrás. Las alzas en los precios de la educación (3.32%) y los alimentos (1.48%) presionaron la inflación al alza. En los doce meses la inflación se ubicó en 6.48%, mientras que en lo corrido del año los precios se incrementaron 2.1%.

**Marzo 17. Precio del café alcanza máximo en tres años.** El precio del café colombiano en el mercado de Nueva York llegó a US\$0.80 por libra, nivel que no se observaba desde noviembre de 2000. La menor oferta mundial, especialmente la proveniente de Brasil, ha jugado en favor del incremento del precio.

**Marzo 18. La construcción de edificaciones creció al cierre de 2003.** El Censo de Edificaciones del Dane señaló que en el cuarto trimestre del año las obras en proceso de construcción crecieron 36.8% frente a igual período de 2002; las culminadas aumentaron 5.5%, mientras que el área paralizada cayó 10.2%.

**Marzo 19. El Banco de la República reduce sus tasas de interés.** Señalando la tendencia a la baja de la inflación básica y de las expectativas de inflación, y la situación del mercado cambiario, el Emisor redujo por segunda vez en el año sus tasas de interés. La disminución, de 25 puntos básicos, dejó las tasas de interés así: mínima de expansión 6.75%, lombarda de expansión 10.50%,

# CRÓNICA MACROECONÓMICA

máxima de contracción 5.75% y lombarda de contracción 4.75%.

**Marzo 19. El Banco de la República anuncia acumulación de reservas.** Aduciendo la temporalidad del episodio de apreciación de la tasa de cambio, el Emisor pretende intervenir en el mercado cambiario para acumular reservas internacionales hasta por US\$700 millones adicionales en el período de abril a julio de 2004. Para el mes de abril se convocó a una subasta de opciones por US\$200 millones.

**Marzo 23. La negociación del TLC se iniciará el 18 de mayo.** Se dio a conocer que el 18 y el 19 de mayo de 2004 se cumplirá en Cartagena la primera ronda de negociaciones para avanzar en el TLC con Estados Unidos. Se espera que la negociación del tratado comercial conste de 8 o 9 rondas.

**Marzo 23. Las ventas de los grandes almacenes cayeron 0.7% en 2003.** A pesar de que las ventas repuntaron en el último trimestre, creciendo 2.7% anual, en el año el balance fue negativo, debido principalmente a la reducción de 4.4% de las ventas de alimentos y bebidas.

**Marzo 25. Se fijan las bases para el pago de la deuda del Metro de Medellín.** Se fijó el monto de la deuda en US\$1.600 millones, que se pagarán en un plazo de 50 a 60 años. La

tasa de interés se redujo de un promedio de 9% a 6%. Las fuentes de pago de la región serán el 10% de la sobretasa de la gasolina en Medellín y el 40% de la renta al tabaco y a los cigarrillos en Antioquia.

**Marzo 26. En enero repuntaron las ventas del comercio minorista.** Las ventas del comercio crecieron a una elevada tasa anual de 8.91% en enero. La debilidad de las ventas del sector durante 2003 generó que en el acumulado en doce meses éstas solo crecieran 0.88%.

**Marzo 30. El desempleo disminuyó en febrero.** La tasa de desempleo nacional descendió de 16.5% en febrero de 2003 a 15.4% en febrero del presente año, mientras que en las trece principales ciudades cayó en igual período de 17.6% a 17.1%. De acuerdo con el Dane, el número de personas desempleadas en el país llegó a 3.129.000.

**Marzo 31. El PIB creció 3.74% durante 2003.** Una nueva revisión del Dane estableció que el PIB creció 3.74% durante 2003, en vez del 3.64% reportado con anterioridad. Los servicios financieros, con un crecimiento anual de 13.81%, la construcción, que se incrementó 11.61%, y la minería, que aumentó 11.04%, fueron las actividades que más crecieron.

**Marzo 31. La Opep reduce oferta de crudo.** Adu-

ciendo una reducción en la demanda por la proximidad del verano en los países del norte, el cartel redujo su oferta de petróleo en 1 millón de barriles diarios, con lo que la producción conjunta de los países asociados llegó a 23.5 millones de barriles diarios.

**Abril 5. La inflación cedió en marzo.** Los precios al consumidor crecieron 0.98% mensual en marzo, por debajo del 1.05% registrado un año atrás. La inflación anual cayó a 6.21%, con lo que en el trimestre se ubicó en 3.10%.

**Abril 6. El crédito para vivienda creció 17.5% en el primer bimestre de 2004.** La banca hipotecaria desembolsó \$188.000 millones para financiar vivienda durante enero y febrero.

**Abril 6. Las exportaciones se dispararon en enero.** Las ventas al exterior crecieron 26.8% en enero. El impulso provino de las exportaciones tradicionales, que aumentaron 32.3% anual, gracias al carbón y al petróleo, y de las no tradicionales, que crecieron 20.5%.

**Abril 6. Las importaciones se redujeron en enero.** Las compras al exterior en enero llegaron a US\$1.194 millones (CIF), lo que significó una caída anual de 1.2%. Las importaciones de bienes de capital y materiales de construcción se redujeron 21.8% y las de equipo de transporte descendieron 49.6%.

**Abril 13. El sistema financiero registró ganancias por \$251.566 millones en febrero.** En el bimestre las entidades financieras generaron una utilidad de \$503.248 millones. El sector privado nacional tuvo un resultado positivo de \$383.101 millones en los dos primeros meses, seguido por la banca pública (\$68.303 millones) y las entidades extranjeras (\$48.191 millones).

**Abril 21. El FMI da a conocer sus proyecciones de la economía mundial.** En su informe semestral “Perspectivas Económicas Mundiales”, el organismo proyecta que, impulsada por Estados Unidos y China, la economía mundial crecerá 4.6% en 2004 y 4.4% en 2005. El informe señala que América Latina podría crecer 3.9% en 2004 y 3.7% en 2005. El FMI estima que la economía colombiana se expandirá a una tasa anual de 4.0% en 2004 y 2005.

**Abril 21. La pobreza por ingreso aumenta.** La Encuesta Nacional de Calidad de Vida 2003 del Dane señala que el indicador de línea de pobreza se ubicó en 66.3%, frente a un 55.7% observado en 1997. Por el contrario, la pobreza medida por el indicador de Necesidades Básicas Insatisfechas (NBI) sigue disminuyendo, pasando de 26.9% a 20.9% entre 1997 y 2003 

# ¿Por qué nadie entiende a los economistas?

Francisco Mejía Uribe\*

**T**odos aquellos que hacemos economía hemos tenido en algún momento de nuestro desarrollo profesional la incómoda sensación de que, aparte de nuestro círculo de colegas, nadie entiende qué es lo que hacemos o qué queremos decir cada vez que hablamos. Esta sensación, que para muchos es la consecuencia natural de que la economía es una ciencia compleja, no debería pasar desapercibida. Más que en cualquier otra ciencia, la economía requiere que sus conceptos puedan ser transmitidos de manera comprensible a la mayor cantidad de gente posible, pues con base en los resultados del estudio puramente académico se toman decisiones de política que afectan el día a día de toda la población de un país. El resultado del ejercicio científico de todo economista es, en la mayoría de los casos, una recomendación de política económica, recomendación que sólo puede ser llevada a cabo en la práctica si con ésta se logra convencer a todos aquellos que de hecho tienen el poder para ponerla en práctica, y que por lo general no son economistas.

Que el resto de la población aparte de los astrónomos no entienda qué es un hoyo negro, o en qué consiste la

teoría de las ondas, no es un problema para el normal desarrollo de dicha actividad; desgraciadamente éste no es el caso de nuestra ciencia, la cual apunta constantemente

hacia la formulación de políticas que incumben a todos y que por ende forman parte de la cotidianidad del debate político.

Avanzar en la correcta y acertada transmisión del conocimiento económico que se logra de manera académica no es pues un problema menor, y debería formar parte de los objetivos que cada economista tiene en su calidad de científico social que no sólo busca dar explicación a una serie particular de fenómenos sino que además tiene un objetivo transformador.

El argumento principal que deseamos esbozar en este texto

es que el origen de la incomprensión popular acerca de la ciencia económica radica en la estructura misma en que está organizado el conocimiento en dicha ciencia. En otras palabras, la estructura en la cual se desarrolla

Más que en cualquier otra ciencia, la economía requiere que sus conceptos puedan ser transmitidos de manera comprensible a la mayor cantidad de gente posible.

\* Economista de Anif. Las opiniones aquí expresadas son exclusiva responsabilidad del autor y no comprometen la opinión de Anif.

el pensamiento económico partiendo de fenómenos microeconómicos que desembocan en conceptos complejos de orden macroeconómico produce que dichos conceptos, tales como “el consumo”, “la demanda”, “el mercado”, sean comprensibles en su verdadera dimensión científica sólo para aquellos que conocen su origen y composición fenoménica y real, mientras que para todos aquellos que desconocen este origen, dichos conceptos no son más que ideas borrosas formadas erróneamente a partir del sentido común.

Para comprender mejor este argumento tal vez sea pertinente hacer un breve repaso sobre algunos aspectos básicos de teoría del conocimiento. Todo conocimiento científico del mundo, ya sea en economía, en psicología, en matemáticas o en cualquier otra ciencia, tiene que estar sustentado en fenómenos, es decir, tiene que consistir en una serie de juicios acerca de cosas que efectivamente se dan en el espacio y en el tiempo.

Desde Kant, la teoría del conocimiento tiene claro que el conocimiento científico puede darse únicamente a partir de fenómenos que se presentan en un “ahora” y en un “aquí”. La ciencia económica cumple efectivamente con este requisito, pues se ocupa de una categoría especial de fenómenos que efectivamente se dan en la realidad y que son los fenómenos económicos. Que hay fenómenos económicos es innegable y la característica fundamental de éstos es que en su mayoría se presentan bajo expresiones monetarias.

Además de los fenómenos económicos, puede decirse también que los enunciados que hacemos acerca de estos fenómenos tienen *sentido científico*. ¿Qué entendemos aquí por *tener sentido científico*? Los enunciados de la economía tienen sentido científico en tanto se refieren a hechos que efectivamente se dan en la realidad y que como tal su validez es verificable.

El enunciado “El PIB de Colombia creció 3.74% en 2003” tiene carácter científico pues es comprobable en la realidad, a éste le corresponde efectivamente un hecho real que define si el enunciado es verdadero o falso. Por el contrario, y de acuerdo con esta acepción positivista de sentido, el enunciado “el alma del hombre se compone de dos partes” carece de sentido científico, pues no hay nada

en la realidad frente a lo cual podamos contrastar la verdad o falsedad del enunciado.

El problema del sentido es fundamental pues la tesis que se intenta demostrar aquí es que por las características mismas en las que está estructurado el saber económico, los enunciados que hacemos los economistas y que para nosotros tienen sentido científico, tienen un sentido erróneo para aquellos que no están familiarizados con nuestra ciencia. Esto debido a que el no-economista que no conoce el origen fenoménico que da sentido científico a los conceptos macroeconómicos como “oferta”, “demanda” e “inflación”, intenta entenderlos a partir del sentido común.

Ilustremos el argumento con un ejemplo: los economistas sabemos que, en una economía cerrada, un aumento en la cantidad de dinero produce una respuesta en el nivel de precios si no ha habido un aumento real en la demanda por dinero. En otras palabras, si el Banco Central emite indiscriminadamente se generará inflación. El conocimiento de los mecanismos microeconómicos a través de los cuales un aumento en la cantidad de dinero se traduce en inflación es propiedad intelectual del economista y contradice el sentido común, pues en este último el concepto de “emisión monetaria” intenta ser aprehendido de manera absoluta sin tener en cuenta su origen real en los fenómenos y por ende su interconexión con el nivel de precios. La conexión entre una emisión monetaria y mayor inflación yace detrás de las palabras, es una conexión que se da en la realidad pero a nivel microeconómico, el cual es imperceptible para el ojo del sentido común.

Lo que intentamos poner en evidencia con este ejemplo es que todos aquellos conceptos típicos del lenguaje económico como “el mercado”, “la demanda” o “la inflación” tienen para nosotros un claro origen fenoménico que está en la base de ellos, pero dicho origen sólo es conocido por los economistas. Por ende, cuando usamos estos conceptos, resulta imposible para el resto de la población encontrar un fenómeno real frente al cual contrastarlos, lo que no deja más alternativa que los conceptos se construyan vagamente a partir del sentido

Por las características  
mismas en las que está  
estructurado el saber  
económico, los  
enunciados que hacemos  
los economistas y que  
para nosotros tienen  
sentido científico, tienen  
un sentido erróneo para  
aquellos que no están  
familiarizados con  
nuestra ciencia.

común. La “demanda” y la “oferta” no se pueden observar; yo no puedo ir y mostrarle a alguien algo en la realidad que corresponda a la demanda o a la oferta, pero esto no quiere decir que sean conceptos que no tienen origen fenoménico; sí lo tienen, pero este origen es sólo comprensible para aquel que entiende la teoría detrás de las palabras.

Nos encontramos pues con que la explicación fundamental de la incompreensión con la cual tenemos que lidiar día a día los economistas radica en la falta de sentido científico que nuestros enunciados más comunes tienen para el resto de la población. Nuestro uso de conceptos generales se ampara en una comprensión previa del origen de dichos conceptos, mientras que para el común de la gente que intenta entenderlos por sí mismos, buscando su par en la realidad, éstos adquieren un sentido borroso y en muchos casos opuesto al del economista.

Este problema es análogo al que Ludwig Wittgenstein constató en la filosofía y sus lecciones pueden ser valiosas para la ciencia económica. Wittgenstein constató que uno de los principales problemas de la filosofía era que ésta intentaba conocer y hablar de fenómenos que por definición eran incognoscibles. Una pregunta filosófica típica es por ejemplo “¿qué es el tiempo?” y a ésta los filósofos intentaban dar una respuesta *metafísica*, es decir, responder diciendo qué es el tiempo absolutamente, en sí mismo, sin recurrir a observación alguna. Wittgenstein demostró cómo este concepto de “tiempo” en sí mismo no tiene sentido, no hay nada en la realidad que sea el tiempo en sí mismo (diferente a la vivencia del tiempo), luego todos los predicados que se hagan acerca de él carecen de sentido. Lo mismo sucedía para las pretensiones de la ética, “¿qué es lo bueno?” Esta es una pregunta metafísica, en tanto que no se pregunta si éste u otro fenómeno es bueno, sino que se quiere captar el concepto de lo bueno en sí mismo, y no hay nada en el mundo a lo cual esto corresponda. Entendido este problema, Wittgenstein aconseja que los conceptos filosóficos deben ser reconducidos de su uso metafísico a su uso objetivo en el cual son contrastables y tienen sentido.

Esta lección es importante para nosotros economistas. Todo economista debe tener siempre presente que para el no-economista nuestros conceptos intentan ser captados como realidades inmediatas, es decir, el no-economista busca su par en la realidad, y al ser esto imposible se produce una anomalía en la comprensión análoga a la que Wittgenstein constató en la filosofía.

Ahora bien, dado que existe este problema en la comprensión, ¿qué puede hacerse para resolverlo? Por supuesto la solución ideal sería confiar en el economista tal y como se confía en otros científicos y que sus recomendaciones, discutidas académica y técnicamente con anterioridad, se aceptaran sin necesidad de pasar

por una estancia previa de comprensión popular. Cuando un médico formula una receta y recomienda ciertos medicamentos, todo paciente acata juiciosamente su consejo; en este sentido la medicina ha logrado hacer lo que todos los economistas quisiéramos: ha logrado desterrar de su labor a la opinión y la palabra del médico es acatada sin mayor debate por el paciente. En nuestro caso, las decisiones económicas siguen siendo materia de debate político y la palabra del economista, como mucho, es considerada como una “opinión más informada” pero pocas veces como una verdad

**Las decisiones económicas siguen siendo materia de debate político y la palabra del economista, como mucho, es considerada como una “opinión más informada” pero pocas veces como una verdad científica.**

científica. Aquí existe claramente un problema de credibilidad; los economistas no hemos ganado aún la reputación suficiente como para que el país se tome juiciosamente nuestros conjuros y esto se debe básicamente a la falta de resultados o al poco crédito que se nos da cuando las cosas andan bien.

Una segunda solución, un poco menos ambiciosa, al problema de la comprensión pasa por la toma de conciencia del propio economista de que sus enunciados no son comprensibles para el resto de la población o que como mucho son comprensibles a partir de nociones formadas inadecuadamente. Saber que no se nos comprende es un gran paso hacia la comprensión y ganar conciencia de esto debe obligarnos a buscar maneras adecuadas a través de las cuales el conocimiento económico sea transmitido acertadamente a todos aquellos extraños a nuestra ciencia. **ANIF**

# Entrevista a *Alberto Alesina*



*Decano del Departamento de  
Economía de la Universidad de Harvard.*

**CARTA FINANCIERA:** usted vino a Colombia hace tres años a dirigir una misión sobre temas institucionales. ¿Cómo encuentra al país en esta oportunidad y cómo lo ve hacia adelante? ¿Cuál es su percepción sobre la economía colombiana hacia el futuro?

**ALBERTO ALESINA:** hace tres años Colombia podía escoger entre seguir por el camino que conduciría al país hacia una guerra civil y hacia una catástrofe en general, o el camino que lo conduciría a luchar por la paz y la prosperidad. En ese momento, hace tres años, no era obvio cuál de los dos caminos tomaría. Estoy muy contento de ver que el país escogió el segundo. Desde antes de llegar me sentía bastante optimista y más aún después de escuchar las presentaciones en el seminario de hoy (Asamblea General de Anif, “Reformas estructurales del Estado”, Bogotá, marzo 31 de 2004). Parece que todos los aspectos estructurales, por lo menos los del sector real de la economía, están reactivándose. Hay un problema en las finanzas públicas que debe remediarse, pero al parecer el Gobierno está consciente de esto y de la necesidad de abordarlo. Por lo tanto soy bastante optimista asumiendo que este gobierno y cualquier otro similar que llegue a gobernar después, continuará con el

tipo de política que se comenzó hace unos dos años y que se ha caracterizado por impulsar una reforma tributaria, el control del gasto y la liberalización, entre otros.

**C.F.:** ¿qué tipo de cambios institucionales considera que son importantes para Colombia en el futuro?

**A.A.:** hay algunos problemas institucionales en Colombia que son comunes a varios países, y otros que son fuera de lo común y específicos para el caso colombiano. Escojamos dos que son específicos para caso de Colombia. Primero, el hecho de que el Congreso no tiene ninguna estructura de partido. No hay cohesión, sino sencillamente un Congreso muy atomizado. De esta manera, cada vez que el Gobierno requiere que el Congreso le apruebe una norma, debe construir coaliciones con congresistas que tienen diferentes puntos de vista, lo que dificulta la tarea de gobernar. Esa es una peculiaridad, la falta de cualquier tipo de estructura de partido.

El segundo punto es más general, y es el hecho de que la Constitución de 1991 tiene, en mi opinión, un problema fundamental: le da demasiados derechos a la gente y crea muchas expectativas. La Constitución es muy extensa y detallada sobre cada derecho. Si sólo fuera una cuestión

de lenguaje no habría problema. El problema es que la Corte Constitucional ha tomado un papel bastante proactivo en su función de aplicar la Constitución y como resultado falla sobre temas que no son en absoluto temas de rango constitucional. En ningún otro país que yo conozca este tipo de debates son constitucionales. Esta mañana, se dieron algunos ejemplos. Uno de estos es el hecho de que en el tema de pensiones y de los sueldos públicos el Gobierno no tiene mucho espacio, mientras que la Corte Constitucional sí puede entrar y objetar cualquier propuesta asumiendo un papel bastante activo.

Otro ejemplo, que probablemente no es tan relevante en la práctica pero que en mi opinión es fenomenal, es el hecho de que la Corte Constitucional puede fallar sobre temas de política monetaria. No se me viene a la cabeza ningún país en el mundo en donde la Corte Constitucional falle sobre si el Banco Central debiera encargarse de la inflación, la tasa de interés o el desempleo. Yo sospecho que el Banco de la República no ha cambiado su política con base en los fallos de la Corte Constitucional, pero llama la atención que varios temas de política que no deberían tener una relevancia en el ámbito de la Corte Constitucional sí la tienen. Cada vez que hay una idea de hacer algo siempre surge el tema de que para poder hacerlo hay que cambiar la Constitución. Hay demasiado en la Constitución, es demasiado detallada.

**C.F.:** ¿pero no cree usted que en un país pobre como Colombia, y en general en América Latina, vale la pena que exista una Constitución que lidere el papel que debe jugar el Estado, que desarrolle unas condiciones sociales adecuadas y que defienda los derechos de todos en lugar de subsidiar a unas minorías como ha pasado en muchos países?

**A.A.:** hay dos aspectos relevantes a tener en cuenta. El primero tiene que ver con cuáles son las políticas de distribución adecuadas, y el segundo con qué políticas deben ser manejadas por la Constitución y cuáles deben ser tratadas a través de la legislación normal. Estoy de acuerdo con usted en que muchos de los países latinoamericanos han favorecido a las minorías, lo cual es una de las razones para que exista este tipo de constituciones. Pero no creo que la Constitución deba ser tan detallada porque esto trae

problemas que pueden ser contraproducentes. Miremos por ejemplo el caso de las pensiones y los salarios. Entiendo que a través de la Constitución, la Corte ha logrado imponer varios obstáculos al tema de pensiones y salarios públicos, de tal forma que termina afectando a los más pobres. Como discutíamos esta mañana en el seminario, algunos de los programas pensionales y de empleo terminan perjudicando a una porción de la población, en muchos casos a la de menores recursos. De esta manera este tipo de Constitución le permite a algunos grupos ejercer presiones para beneficiarse y no necesariamente logra proteger a los pobres. En mi opinión una Constitución debe ser corta. Una vez alguien dijo que las constituciones deben ser cortas y muy vagas, de tal manera que dejen espacio y grados de libertad para maniobrar. Por supuesto debe establecer los derechos básicos, pero pienso que la Constitución debe mantenerse al margen de los temas económicos y de distribución.

**No se me viene a la cabeza ningún país en el mundo en donde la Corte Constitucional falle sobre si el Banco Central debiera encargarse de la inflación, la tasa de interés o el desempleo.**

**C.F.:** usted dijo esta mañana que la Constitución de Colombia no es flexible. Hicimos un estudio acá en Anif y encontramos que la política fiscal en Colombia es procíclica. Por consiguiente hemos propuesto establecer una regla fiscal en la Constitución, por ejemplo, la obligación de mantener permanentemente un superávit fiscal estructural mínimo. ¿Cuál es su opinión sobre esto? ¿Funciona o no funciona?

**A.A.:** yo creo que hay pros y contras en el tema de reglas fiscales y creo que la respuesta es más complicada que un simple sí o no. Por una parte, particularmente en el caso de un país como Colombia, una regla fiscal puede incrementar el nivel de

credibilidad, reducir la percepción de riesgo de la deuda y darle ciertas herramientas al gobierno para decir que algunas cosas no se pueden hacer porque se incumpliría la regla impuesta. Éstas son, por lo tanto, razones para pensar que una regla fiscal es buena y positiva.

Sin embargo, si mira la experiencia en Europa, las reglas han tenido dos problemas. El primero es que puede conducir a que lo único por lo que se preocupa el gobierno es por cumplir la regla y se vuelve mucho menos pendiente de cómo se hace la política fiscal, sí a través de mayores impuestos o menores gastos. Por lo menos en Europa, y entiendo que en Colombia también, resulta muy importante la forma como se haga el ajuste fiscal, con qué tipo de impuestos y con qué tipo de recorte de gastos. Por lo

tanto, el Gobierno puede terminar enfocándose demasiado en reducir el nivel del déficit sin darle importancia a las medidas que se implementen para lograrlo. El otro problema es que el Gobierno puede “hacer parecer” que la regla se está cumpliendo cuando en realidad no es así.

**C.F.:** el ajuste fiscal en Colombia ha sido anunciado varias veces pero no se ha hecho. ¿Cuáles son los costos políticos y económicos de posponer o demorar este ajuste?

**A.A.:** hay dos costos asociados con el hecho de posponer el ajuste. El primero es que la carga de la deuda sigue creciendo. El segundo costo, que no es tan obvio, es que el Gobierno va perdiendo credibilidad de manera que la siguiente vez que anuncie un ajuste, el mercado no le va a creer. Si el mercado no le cree, el comportamiento de la tasa de interés no será tan favorable como sería si el mercado le creyera. Por consiguiente el ajuste se hace más difícil, precisamente porque el mercado no le ayuda. Creo que hay una pérdida de credibilidad en anunciar cosas que luego no se hacen.

Me imagino que hubo mucha discusión con respecto a las elevadas pensiones de algunas personas. Estoy seguro de que si a una de estas personas se le pregunta si debe hacerse algo en términos del déficit diría que sí, pero no a través de las pensiones porque las pensiones son muy importantes. Así todos estarían de acuerdo en que la situación no es sostenible, pero no estarían de acuerdo en recortar algo que los beneficia. Siempre se espera a que los demás lo hagan. Puede ser razonable para alguien posponer o demorar el ajuste porque así otra persona incurre en el costo y ellos salen bien librados.

**C.F.:** continuando con la idea de la pregunta anterior, ¿cuáles son los costos de un ajuste fiscal gradual que de pronto no sea muy ambicioso? ¿Cree usted que resultaría recomendable lograr una parte del ajuste en lugar de arriesgarse a no lograr nada?

**A.A.:** cuando el ajuste fiscal es fuerte y contundente funciona mejor porque el Gobierno gana credibilidad, en especial en el caso de un país en desarrollo. Cuando

se hace todo de una vez el mercado le cree al gobierno y así la tasa de interés se reduce y eso ayuda. Cuando se hace sólo una parte, el mercado no está seguro de si el Gobierno lo está haciendo todo y por consiguiente no se reciben los beneficios en términos de la tasa de interés.

También hay un debate político sobre si hacer el ajuste de una vez o hacerlo gradualmente. El punto de vista antigradual es que si se hace paulatinamente la gente tiene tiempo de reaccionar contra las políticas. Cuando se hace de una vez, no hay espacio para que la oposición se fortalezca. Pero por otro lado, el costo es el que usted sugiere: ¿acaso no es mejor lograr algo que perderlo todo?

**C.F.:** desde un punto de vista académico, ¿qué puede decirnos sobre la forma cómo se está enseñando economía? ¿Dónde está el futuro de la economía?

**A.A.:** ésta es una pregunta difícil de contestar. Le podría dar veinte respuestas diferentes. Hay dos enfoques sobre cómo enseñar economía. Uno es que el aspecto técnico de la economía, es decir la parte económica, es muy importante y es en donde un economista realmente debe contribuir siendo muy riguroso en lo que hace y desarrollando métodos. Aquí se le da mucho énfasis a la parte técnica con el fin de hacer una contribución metodológica a la economía.

Bajo el otro enfoque la economía también debe tener un componente técnico, pero se basa más en que la economía debe combinarse con historia, ciencia política, sociología y hasta psicología, con el

fin de entender mejor cómo funcionan las cosas. Los temas se combinan creando un “complicado coctel” que no es sólo matemáticas y econometría sino un enfoque mucho más amplio. Pienso que Harvard se parece más al segundo enfoque. Por supuesto hay una aproximación econométrica, pero si se trata de clasificarlo en uno de las dos se acerca más el segundo. Por el contrario MIT se aproxima más al primer enfoque. No es claro qué dirección tomará la economía. Yo siempre pensaba que los dos cosas podían coexistir. Pero son dos áreas diferentes. Lo otro que puedo decir es que algunos de los temas más interesantes que se están estudiando en economía aparecen cuando la economía se abre hacia otros campos. 

Cuando el ajuste fiscal es fuerte y contundente funciona mejor porque el Gobierno gana credibilidad, en especial en el caso de un país en desarrollo. Cuando se hace todo de una vez el mercado le cree al gobierno y así la tasa de interés se reduce y eso ayuda.

## La industria en el primer bimestre: Andi y Dane

Con varias semanas de retraso, el jueves pasado el Dane informó que el crecimiento de la producción industrial fue de 2.9% en el primer bimestre de 2004 frente al mismo período de 2003. Los resultados en sí mismos no sorprenden. Lo que más llama la atención es el contraste con las cifras de la Andi. Para el gremio la industria crece al 7% anual año corrido mientras que para el Dane lo hace al 2.9%.

El año pasado las cifras de la Andi y del Dane habían registrado tendencias similares. La información de enero marcó un cambio significativo, pues la Andi registró en ese mes un crecimiento de 3.7%, mientras que el Dane reportó un descenso de 0.3%. Las cifras del mes de febrero siguen siendo diferentes: mientras que el Dane reporta un crecimiento de 6.1%, la Andi reportaría uno mucho más elevado. Esta gran diferencia en las cifras estaría generando que la industria crezca al 7% anual año corrido en febrero según la Andi, mientras que según el Dane registra un aumento de 2.9%.

Los resultados de la industria a febrero estuvieron por debajo de las expectativas, pues el crecimiento de 2.9%

del bimestre fue inferior al 4.9% del primer bimestre de 2003. El menor crecimiento durante el bimestre se podría explicar por el retroceso de sectores como metales no ferrosos. Este sector (que el año pasado aportó medio punto al crecimiento del total industrial) presentó un descenso de 8% en el bimestre, cuando en el mismo período de 2002 aumentó 68%. Otros sectores de peso en el agregado industrial que registraron caídas que contrastan con sus aumentos en 2003 son azúcar (19.7% anual en el bimestre enero-febrero de 2003 frente a -9.8% en 2004) y bebidas (5.6% en 2003 y -7.9% en 2004) entre otros.

De acuerdo con la evolución de algunos indicadores líderes, el cierre del primer trimestre podría ser mejor de lo hasta ahora observado. La demanda de energía, que permite anticipar el comportamiento de la industria, mostró un débil crecimiento en enero, un mejor valor en febrero y uno aún más positivo en marzo, lo que permite anticipar que el primer trimestre podría terminar con resultados positivos, aunque por debajo de las altas expectativas de comienzos del año.

## La construcción continuará impulsando el crecimiento

2004 comenzó bien para el sector de la construcción. Además de que se mantuvo el aumento en la oferta de obras, que ya registraba un buen comportamiento en 2003, otros indicadores como los precios registran un desempeño favorable.

A enero de 2004 las obras en proceso de construcción crecían 38% anual. Junto con la vivienda de estrato medio, este segmento impulsó la oferta del sector gracias a los estímulos establecidos por el gobierno y al crecimiento de la demanda, que se mantuvo represada durante los años de la crisis. La superficie en construcción destinada a vivienda distinta de la de interés social aumentó



Fuente: DNP, cálculos Anif.

46% anual en enero de 2004 frente al mismo período de 2003.

En 2004 también se observa un buen crecimiento en los precios de la vivienda. En febrero, los precios de la vivienda nueva en los estratos 5 y 6 registraron un crecimiento de 15.5% anual y los estratos medios uno de 5.3%. En febrero, incluso, se observaba un aumento de los precios de la VIS de 4.7% anual, la primera tasa positiva de los precios en por lo menos tres años. El buen comportamiento de los precios genera incentivos

puesto que convierte a la compra de vivienda en una alternativa de inversión atractiva.

De igual forma el comportamiento de las ventas ha

sido dinámico en el primer trimestre del año: las transacciones inmobiliarias registraron un aumento de 20% anual, cifra superior al acumulado del año 2003 (14.8%). Cali y Bogotá registraron incrementos de 27% y 23%, los mayores del país seguidos por Medellín con 22.3%.

Varios indicadores muestran que el sector seguirá jalonando el crecimiento económico. Tras tocar fondo a mediados de 2000, el área a la que se le otorgan licencias de construcción ha venido creciendo continuamente, alcanzando los 12.9 millones de metros cuadrados en enero pasado. En efecto, aunque las licencias de construcción han reducido su ritmo de crecimiento, continúan registrando tasas positivas y altas (17% anual acumulado a enero de 2004). Se destacan Valle y Antioquia, que registran tasas de

crecimiento de 67% y 33.5%, respectivamente.

Otro de los buenos indicadores que registra el sector de la construcción tiene que ver con la calidad de la cartera hipotecaria. Este indicador registró un cambio de tendencia en el inicio de 2004, al bajar de 24.8% en noviembre a 23.2% en febrero pasado.

Los 12.9 millones de metros cuadrados licenciados son todavía muy inferiores al pico de 17.2 millones que se alcanzaron al finalizar 1994, indicando que aún existe espacio para que la construcción siga avanzando. La recuperación de los precios de la vivienda, la estabilidad en las tasas de interés e inflación y el comportamiento de la demanda permiten pensar que 2004 será un buen año para el sector.

## Las ventas del comercio al por menor a febrero de 2004

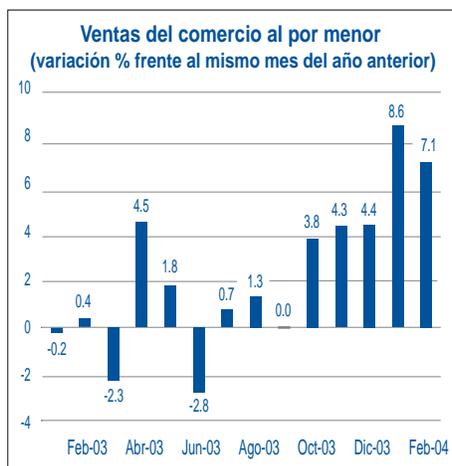
De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio al por menor del Dane, las ventas del sector están recuperándose. A febrero pasado las ventas del comercio minorista sin combustibles crecieron 7.1% frente al mismo mes del año anterior, siguiendo así con la tendencia creciente observada desde finales del año pasado.

Al igual que los resultados del Dane, la Encuesta de Opinión de Fenalco también muestra un comportamiento favorable desde finales del año pasado. En enero y febrero el balance de opinión<sup>1</sup> se ubicó en los niveles más altos de los últimos tres años. En cuanto a las perspectivas para los próximos seis meses, según la encuesta de Fenalco, está aumentando el grupo de comerciantes que se inclina a pensar que el nivel de ventas de los próximos seis meses se incrementará.

De acuerdo con los resultados más recientes de la Encuesta de Consumo realizada por Fedesarrollo, los hogares perciben unas mejores condiciones económicas. Si bien el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) cae ligeramente en febrero, este se

ha mantenido en niveles bastante altos desde finales del año pasado, lo que coincide con el mejor desempeño de las ventas. Este índice se construye a partir de información obtenida en la encuesta de Consumo de Fedesarrollo, en la cual los encuestados responden preguntas relacionadas con las condiciones económicas

actuales y futuras del hogar y del país. Por su parte, el índice que mide las expectativas de los consumidores muestra unos resultados similares. Desde mediados del año pasado y en especial en los últimos meses del año, los consumidores dicen estar más optimistas sobre el desempeño económico del país. El Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) construido por Fedesarrollo se ha incrementado en los últimos meses y actualmente se ubica muy por encima del balance registrado a marzo del año pasado. ANIF



Fuente: Dane y cálculos Anif.

<sup>1</sup> Balance entre comerciantes que reportaron un incremento en sus ventas en los últimos seis meses y los que reportaron una disminución.

# La coyuntura económica interna

---

## a la luz de la situación económica internacional<sup>1</sup>

Juan Carlos Jaramillo\*

*La globalización genera grandes oportunidades pero también crea enormes exigencias. Para la economía colombiana, la integración efectiva a la economía mundial ofrece el potencial de acelerar el paso de su desarrollo.*

### Introducción

La economía colombiana se desenvuelve en un mundo cada día más globalizado. Hoy, gracias a los avances en las telecomunicaciones, se está a unos pocos *clicks* de computador de volúmenes de información que apenas hace una década eran impensables. Gracias a la revolución de la informática, los movimientos de capital ocurren de manera casi instantánea y la información sobre los mismos se puede conocer, en casi cualquier rincón del globo, en tiempo real. Los cheques viajeros, de circulación casi universal hace menos de una década, han tenido que ceder su lugar a las tarjetas débito y a los cajeros automáticos. Las teleconferencias ya son eventos de común ocurrencia. El comercio internacional, tan-

to de bienes como de servicios, continúa en expansión. Y una larga lista podría hacerse.

La globalización genera grandes oportunidades pero también crea enormes exigencias. Para la economía colombiana, la integración efectiva a la economía mundial ofrece el potencial de acelerar el paso de su desarrollo. Pero, también, la hace más vulnerable a los vaivenes internacionales. Obliga a quienes operan en ella a tener más en cuenta lo que sucede en el exterior, y obliga a

---

\*Investigador Asociado, Fedesarrollo.

<sup>1</sup> Conferencia presentada en el Foro “Colombia 2004 – Perspectivas y Proyecciones Económicas: Retos y Oportunidades para el Valle del Cauca”, organizado por Anif, Fedesarrollo y la Cámara de Comercio de Cali, Cali, Colombia, abril 15 de 2004.

las autoridades a consultar las implicaciones de las fuerzas globales al diseñar las políticas económicas internas.

Probablemente por haber trabajado durante muchos años en un organismo financiero internacional, tiendo a mirar las economías nacionales como parte de un todo global, mucho menos independientes, para bien o para mal, de lo que eran en el pasado, cuando la integración económica y financiera era mucho mas reducida.<sup>2</sup> Reconozco, pues, el sesgo de mirar los problemas económicos locales en términos de lo que le sucede a la economía mundial. Pero, aún reconociendo este sesgo, no deja de sorprenderme el escaso énfasis que recibe la situación de la economía mundial en ciertos análisis de lo que sucede en la economía colombiana, en particular los que presentan la prensa escrita y muchas columnas de opinión.

Pero incluso, aquellos análisis que reconocen la importancia de los factores externos, a veces dejan de lado elementos importantes. Por ejemplo, el último informe del Banco de la República al Congreso sobre coyuntura y las perspectivas económicas para 2004 señala, muy correctamente, los efectos favorables que han tenido las políticas expansivas de Estados Unidos sobre la recuperación económica mundial. Señala también que la política de tasas de interés históricamente bajas seguida por el Banco de la República, durante un período relativamente largo de tiempo, ha sido

fundamental para impulsar la recuperación económica interna. Sin embargo, no anota cómo esa política no habría sido viable sin la política monetaria inusualmente expansionista llevada a cabo por la Reserva Federal de Estados Unidos en los últimos años. Señalo este punto sólo para enfatizar que, aun en casos de

**La globalización genera grandes oportunidades pero también crea enormes exigencias. Para la economía colombiana, la integración efectiva a la economía mundial ofrece el potencial de acelerar el paso de su desarrollo. Pero, también, la hace más vulnerable a los vaivenes internacionales.**

análisis serios de nuestra realidad económica, en donde se reconoce la influencia de las condiciones externas sobre la coyuntura interna, la tendencia es a hacerlo sólo parcialmente y a concentrar el análisis en factores domésticos.

No se trata simplemente de un argumento orientado por una fijación o sesgo profesional. Creo que es importante que la opinión pública comprenda cómo lo que sucede en el exterior afecta, con frecuencia de manera significativa y creciente a medida que pasa el tiempo, el acontecer económico doméstico. En el caso al cual me estoy refiriendo, dado que la política monetaria debe consultar las condiciones financie-

ras internacionales, llegará el momento en que el Banco de la República tendrá que incrementar las tasas de interés, en respuesta a eventuales alzas en las tasas de interés internacionales, aun si las condiciones internas aparentemente no lo ameritan. La adopción oportuna de esa política se facilitará si la opinión entiende mejor las razones que han permitido la política expansiva actual. Las críticas que recibió el Banco de la República, cuando en 1998 se vio forzado a dejar subir las tasas de interés, reflejó en parte la falta de percepción de la opinión pública sobre lo que acontecía en ese momento en los mercados financieros internacionales. No pretendo aquí defender o atacar al Banco de la República. Sólo quiero resaltar el hecho de que, tanto en las buenas como en las ma-

las, con mucha frecuencia aparece la mano de la economía internacional. Somos menos autónomos de lo que creemos.

### **Condiciones económicas internacionales en la actualidad**

En términos generales, el comportamiento de la economía mun-

<sup>2</sup> Sin embargo, creo que las tendencias de largo plazo y los problemas estructurales sí son en su mayor parte de nuestra propia fabricación. Por ello, cuando hablo de la influencia de los factores externos en los eventos económicos internos, me refiero ante todo a los problemas y a las políticas de la coyuntura.

dial durante los últimos dieciocho meses ha sido bueno. Se estima que el crecimiento global en 2003 es cercano a 3.8%, superando ampliamente el 2.7% del bienio anterior. Las proyecciones para 2004 indican que es muy probable que el crecimiento global estará alrededor de 4.5%.

La gran locomotora del crecimiento reciente ha sido, y se espera que siga siendo, la economía norteamericana. Reflejando una combinación de estímulos fiscales y monetarios sin precedentes, se calcula que la economía estadounidense crecerá por encima de 4% durante 2004-2005. Un dólar que se ha depreciado cerca de 50% en términos nominales en tres años ha contribuido a la recuperación y se espera que continúe haciéndolo al menos durante el presente año. Sin embargo, como se discute más adelante, la solidez de las tendencias económicas en Estados Unidos parece incierta.

Se espera que Europa siga con tasas de crecimiento mediocres, no obstante la dinámica esperada de varios nuevos miembros de la Unión Europea, reflejando la fortaleza del Euro y la continua debilidad de la economía alemana. Japón, por su parte, parece haber dejado atrás su largo período de deflación. La economía japonesa parece posicionada, sino para compartir con la locomotora norteamericana el esfuerzo de jalonar la economía global, al menos para no constituirse en un lastre al crecimiento global como ocurrió de manera casi continua desde la primera mitad de los años noventa.

Casi todas las proyecciones indican que 2004 será un buen año para América Latina. Gracias a la

recuperación de Argentina, y suponiendo que Brasil mantenga su curso, se espera que la región crezca alrededor de 4% este año, apoyada en el buen momento de los precios internacionales de materias primas y en la demanda sostenida de Norteamérica.

Tradicionalmente, cuando a la economía mundial y regional le va bien, a la economía colombiana también le va bien. No sorprende, por tanto, la tasa favorable de crecimiento observada en el país en 2003, ni las previsiones de la mayoría de los analistas acerca de un crecimiento superior a 4% para 2004, no obstante

### Comparto las expectativas optimistas para 2004, debido a la continua recuperación de la confianza y de la inversión privada, pero también en buena parte a las proyecciones sobre lo que sucederá con el crecimiento en el ámbito global.

los cálculos más conservadores del Gobierno Nacional y de los organismos internacionales. Comparto las expectativas optimistas para 2004, debido a la continua recuperación de la confianza y de la inversión privada, pero también en buena parte a las proyecciones sobre lo que sucederá con el crecimiento en el ámbito global. Sin embargo, a pesar del panorama externo favorable en futuro inmediato, existen nubarrones en el horizonte mundial que pueden cambiar estas tendencias a más largo plazo. Y quedan debilidades internas por corregir que incrementan las vulnerabilidades de la economía colombiana

ante eventuales deterioros en el entorno mundial.

### III. Nubarrones

El principal nubarrón lo constituye el desbarajuste de la política fiscal de Estados Unidos. Después de casi una década de déficit moderados, seguidos por superávit en 1999 y 2000, el déficit fiscal en Estados Unidos resurgió en el presente milenio, y lo hizo con vehemencia. Aunque inicialmente el deterioro fiscal reflejó la recesión que experimentó Estados Unidos en 2000-2001, el salto a los niveles actuales, equivalentes a más o menos 5% del PIB, refleja una política deliberada de reducción de impuestos, acompañada de decisiones de política internacional que han implicado, y muy seguramente continuarán implicando, grandes incrementos en el gasto, en particular en el gasto militar. Esta situación, en conjunción con tasas de ahorro privado extraordinariamente bajas, ha llevado a un desequilibrio en la balanza comercial norteamericana también del orden de 5% del PIB.

Hasta ahora Estados Unidos ha podido financiar sin problema sus déficit crecientes gracias a la enorme liquidez con que han contado los mercados financieros internacionales. El origen de esta liquidez se encuentra, en proporción no despreciable, en la política monetaria expansiva de la Reserva Federal. No de otra manera uno se explica como un país con una tasa de ahorro excepcionalmente baja puede mantener tasas de interés reales cercanas a cero por un período relativamente largo, al tiempo que financia un déficit fiscal digno del tercer mundo. Ha contribuido también a financiar el déficit norteamericano la decisión

de China y de otros ‘tigres asiáticos’, y en alguna medida del mismo Japón, de absorber posiciones en dólares para sus reservas en la forma de bonos del Tesoro Norteamericano, a fin de evitar la apreciación de sus monedas.

La gran pregunta es ¿hasta cuándo estarán dispuestos los tigres asiáticos, China y Japón a seguir absorbiendo dólares? Si su apetito por la moneda norteamericana se desvanece más rápido de lo que se ajusta la política fiscal en Estados Unidos, el desplome del dólar sería significativo. Eventualmente un dólar cada vez más débil habrá de reflejarse en los precios. En ese momento, el FED tendrá que actuar, restringiendo la liquidez global y subiendo las tasas de interés.

Otro nubarrón surge del comportamiento de los precios del petróleo crudo. Actualmente éstos se encuentran alrededor de US\$35 el barril, con un incremento cercano a 25% en los últimos doce meses. En gran parte como consecuencia del comportamiento de esta variable algunas predicciones sobre el crecimiento de la economía mundial para 2004 han sido revisadas hacia abajo en casi un punto porcentual.<sup>3</sup> Aunque las predicciones siguen mostrando una tendencia favorable, la magnitud del cambio indica qué tan rápido pueden variar las perspectivas económicas ante el cambio en las perspectivas de una variable importante.

Precios del petróleo crecientes pueden impactar no sólo el producto global –tanto en países industrializados como en países emergentes no petroleros–, sino que tenderán a presionar la inflación. Este factor

unido a un dólar en descenso puede conducir a que la Reserva Federal, el Banco de Inglaterra, e incluso el Banco Central Europeo, tengan que apretar sus políticas monetarias. El comportamiento reciente de las bolsas de valores alrededor del mundo industrializado indica que los inversionistas están esperando este cambio en un futuro no muy lejano. En Inglaterra ya se observa.

Un tercer nubarrón está asociado con los niveles sin precedentes que han alcanzado los indicadores de endeudamiento de los hogares en Esta-

**La gran pregunta es ¿hasta cuándo estarán dispuestos los tigres asiáticos, China y Japón a seguir absorbiendo dólares? Si su apetito por la moneda norteamericana se desvanece más rápido de lo que se ajusta la política fiscal en Estados Unidos, el desplome del dólar sería significativo. Eventualmente un dólar cada vez más débil habrá de reflejarse en los precios.**

dos Unidos, Inglaterra y Australia. Aunque la Reserva Federal, hasta ahora, no ha mostrado preocupación mayor por este fenómeno, el Banco de Inglaterra ya comienza a reaccionar. El período prolongado de deflación que tuvo que soportar Japón durante los últimos diez años debe servir para recordarnos qué tanto daño puede sufrir una economía y su sector financiero cuando no se corrigen a tiempo los excesos de endeudamiento. Como señalábamos atrás, de mantenerse la tendencia del dólar y de los precios de las materias primas y del petróleo,

la inflación en EE.UU (y en países atados al dólar) puede comenzar a subir. Las mayores tasas de interés que esto induciría crearían serios problemas a los hogares y, de paso, a los bancos en esos países. Los impactos que esto tendría sobre las perspectivas de la economía mundial serían significativos.

#### IV. ¿Tormenta?

Si los nubarrones anteriores se vuelven tormenta, y no parece descabellado pensar que ello pueda suceder en un futuro no muy lejano, vamos a ver situaciones difíciles en Colombia cuando se comiencen a sentir los efectos de la destorcida global. Aunque este escenario no es inmediato, no por ello debe dejar de tenerse en cuenta.

Como anotábamos al comienzo de esta charla, Colombia se ha vuelto más vulnerable a los vaivenes de la economía mundial de lo que era en el pasado. La propuesta de algunos será cerrar la economía. Basta con mirar el resultado de las economías con cerrojo –Corea del Norte y Albania vienen a la mente– para comprender que ésta no es solución. La respuesta apropiada debe ser eliminar aquellos elemen-

<sup>3</sup> The Economist, marzo 23, Buttonwood column – Internet edition. Las predicciones de Goldman Sachs sobre el crecimiento de la economía mundial para 2004 fueron revisadas recientemente hacia abajo, del 4.6% originalmente estimado, a 3.8% actualmente. Se espera que el alto precio del petróleo se mantenga hacia adelante, a juzgar por los precios de entregas a futuro del crudo, comportamiento que no es independiente de lo que está pasando con el dólar.

tos de la economía local que la hacen tan vulnerable. Y para hacerlo es indispensable profundizar las reformas estructurales.

Mientras Colombia no lleve a cabo reformas estructurales necesarias, la economía seguirá siendo excesivamente vulnerable a los choques externos. La verdad es que, no obstante lo que mucho se pregona, en Colombia no se han hecho muchas reformas. Más aun, algunas de las que se hicieron se han revertido. Como señalaba recientemente el ministro de Hacienda de México, Francisco Gil Díaz, refiriéndose a las reformas estructurales en América Latina: «Las políticas que se han llevado a cabo no son, ni siquiera, un pálido reflejo de lo que se requiere para tener una economía de mercado, entendiendo por economía de mercado el marco institucional necesario para que una economía opere efectivamente. Lo que se ha puesto en práctica a lo largo del continente es una caricatura grotesca de la economía de mercado».<sup>4</sup>

La corrección del déficit estructural de las finanzas del Gobierno Nacional Central es el tema más urgente y, ligado a éste, está el problema pensional. No obstante la cascada de reformas tributarias a que se ha sometido la economía colombiana desde la segunda mitad de la década pasada, y a pesar de tasas de crecimiento más altas que las esperadas, el déficit no da señal de ceder. Peor aún, muchas de las medidas fiscales que se han adoptado debilitan al aparato productivo en vez de fortalecerlo. El paquete tributario de diciembre de 2003 es un buen ejemplo.

Es claro que no podemos seguir viviendo al debe indefinidamente, pero no hacerlo implica que debemos ajustar el cinturón. De esto hay conciencia entre la mayor parte de los estamentos del país. El problema es que, aunque todos concuerdan con que hay que generar un ajuste, nadie quiere cargar con el muerto.

Aquí hay un problema político en el sentido amplio de la palabra:

**La falta de claridad política sobre cómo asignar las cargas del ajuste está llevando a la inacción. Y la inacción lo único que logra es agravar una situación de por sí delicada. Preocupa, entonces, la decisión del gobierno de posponer la presentación, para la consideración del Congreso, de propuestas para confrontar estos problemas.**

¿quién va a pagar el costo de haber vivido al debe durante muchos años y de haber ofrecido beneficios pensionales sin definir el origen de los recursos para pagarlos? O puesto de manera más coloquial, ¿quién va a cargar con el muerto? La falta de claridad política sobre cómo asignar las cargas del ajuste está llevando a la inacción. Y la inacción lo único que logra es agravar una situación de por sí delicada. Preocupa, entonces, la decisión del gobierno de posponer la presentación, para la consideración del Congreso, de propuestas para confrontar estos problemas.

Un alza en las tasas de interés similar a la ocurrida en 1994, cuando la Reserva Federal tuvo que cambiar el curso de la política monetaria, bien podría acabar con la liquidez con que cuentan hoy los mercados financieros internacionales. Los márgenes en el costo de la deuda colombiana por encima de los bonos del Tesoro Norteamericano, que han descendido en cerca de 700 puntos básicos en los últimos dos años, bien pueden repuntar. Si esto sucediera, el problema fiscal se agravaría. Si el apretón de los mercados llegara a ser grande, los recursos para seguir financiando el déficit pueden simplemente no existir. El esfuerzo tendría que ser súbito y probablemente interno en una alta proporción. El ajuste, en ese caso, resultaría muy doloroso.

No traigo este escenario a colación para hacer dramatismo económico. Lo hago para resaltar que es importante no continuar posponiendo las decisiones relacionadas con las reformas estructurales. La coyuntura internacional favorable se conjuga con un gobierno que posee un amplio capital político. Condiciones tan favorables pueden no volver a presentarse en mucho tiempo. Ojalá logremos un acuerdo de cómo cargar al muerto mientras las condiciones sigan siendo favorables. De lo contrario, repito, el ajuste será penoso. 

<sup>4</sup> Citado en: Krueger, Anne O., "Meant Well, Tried Little, Failed Much: Policy Reforms in Emerging Market Economies", Roundtable Lecture, Economic Honors Society, New York University, Nueva York, marzo 3, 2004.

# ¿Cuánto crecieron los colombianos en el siglo XX?

---

## Un estudio de antropometría histórica, 1910-2002\*

**Adolfo Meisel Roca**  
**Margarita Vega Acevedo\*\***

*En términos internacionales, el aumento en la estatura de los colombianos se compara favorablemente con el obtenido por algunas de las economías más exitosas del mundo como Japón. Entre 1892 y 1930 los hombres japoneses aumentaron su estatura en 4.2 cm, es decir 0.91 cm por década. En contraste, el aumento en la estatura de los hombres colombianos nacidos entre 1910 y 1984 fue de 1.05 cm por década.*

La estatura promedio de los colombianos aumentó a lo largo del siglo XX en forma sostenida y generalizada tanto por períodos, como por género, raza, clases sociales y regiones. Ese crecimiento muestra mejorías en la nutrición y salud de los colombianos durante toda la etapa de desarrollo económico moderno.

Los colombianos nacidos en el quinquenio de 1910 a 1914 alcanzaron una estatura promedio masculina de 163.48 cm. Ya para los nacidos entre 1980 y 1984 ese promedio se había elevado a 170.64 cm, es decir un aumento de 7.16 cm, lo que en siete décadas representa un incremento en la estatura promedio de los hombres de 4.4% (cuadro 1). En igual período la estatura femenina se incrementó en 7.87 cm., es decir en 5.2%.

En términos internacionales, ese aumento en la estatura de los colombianos se compara favorablemente con el obtenido por algunas de las economías más exitosas del mundo, como Japón. Entre 1892 y 1930 los hombres japoneses aumentaron su estatura en 4.2 cm, es decir 0.91 cm por década. En contraste, el aumento en la estatura de los hombres colombianos nacidos entre 1910 y 1984 fue de 1.05 cm por década.

---

\* Basado en el trabajo de Adolfo Meisel Roca y Margarita Vega Acevedo, "A Tropical Success Story: A Century of Improvements in the Standard of Living, Colombia, 1910-2002", preparado para el Fifth World Congress of Cliometrics, Venecia, Italia, 8 al 11 de julio de 2004, y que se publicará próximamente en la Revista del Banco de la República.

\*\*Los autores son respectivamente gerente del Banco de la República de Cartagena e investigadora de Estudios Económicos de la misma entidad.

**Cuadro 1**  
**Estatura adulta de los colombianos por fecha de nacimiento**

| Año de nacimiento    | Estatura promedio |         | Cms aumentados |             | No. observaciones |                  |
|----------------------|-------------------|---------|----------------|-------------|-------------------|------------------|
|                      | Hombres           | Mujeres | Hombres        | Mujeres     | Hombres           | Mujeres          |
| 1910-1914            | 163.48            | 150.78  |                |             | 1.751             | 2.197            |
| 1915-1919            | 163.61            | 151.49  | 0.13           | 0.71        | 4.582             | 4.993            |
| 1920-1924            | 164.16            | 152.38  | 0.55           | 0.89        | 9.086             | 9.779            |
| 1925-1929            | 164.70            | 153.06  | 0.54           | 0.67        | 15.659            | 16.299           |
| 1930-1934            | 165.17            | 153.48  | 0.48           | 0.42        | 22.219            | 24.619           |
| 1935-1939            | 165.76            | 154.21  | 0.59           | 0.74        | 34.637            | 33.820           |
| 1940-1944            | 166.26            | 154.69  | 0.50           | 0.48        | 40.186            | 45.623           |
| 1945-1949            | 167.10            | 155.59  | 0.84           | 0.90        | 53.164            | 60.723           |
| 1950-1954            | 167.84            | 156.40  | 0.74           | 0.80        | 73.835            | 80.863           |
| 1955-1959            | 168.07            | 156.81  | 0.22           | 0.41        | 101.613           | 111.278          |
| 1960-1964            | 168.47            | 157.17  | 0.41           | 0.36        | 142.054           | 157.950          |
| 1965-1969            | 169.00            | 157.34  | 0.53           | 0.18        | 177.464           | 221.024          |
| 1970-1974            | 168.91            | 157.21  | -0.09          | -0.13       | 298.908           | 426.660          |
| 1975-1979            | 169.66            | 157.81  | 0.75           | 0.59        | 1.639.499         | 1.646.878        |
| 1980-1984            | 170.64            | 158.65  | 0.99           | 0.84        | 1.528.875         | 1.468.110        |
| <b>Total período</b> |                   |         | <b>7.17</b>    | <b>7.86</b> | <b>4.143.532</b>  | <b>4.310.816</b> |

Fuente: Registraduría Nacional del Estado Civil, cálculos de los autores.

Desde finales de la década de los años setenta las investigaciones del historiador económico Robert W. Fogel y sus asociados han contribuido a un creciente interés por parte de los científicos sociales en la antropometría, el estudio de las características físicas del cuerpo humano, tales como el peso y la estatura, ya que son un índice del nivel de bienestar biológico y guardan una estrecha relación con otras variables como la mortalidad.

La estatura adulta de una persona es el resultado de la herencia y de la nutrición neta durante los primeros 18 años de vida y especialmente en los tres primeros años. La nutrición neta depende no sólo de los alimentos consumidos sino también de la salud y del esfuerzo físico realizado. Todos estos factores, pero especialmente las mejorías en la cantidad y en la calidad de la alimentación, han contribuido para

**Colombia es un caso excepcional en el mundo, ya que los registros de la Registraduría Nacional del Estado Civil contienen la información sobre estatura proveniente de la cédula para un total de 8.454.348 colombianos (4.143.532 hombres y 4.310.816 mujeres) nacidos entre 1910 y 1984.**

que en la mayoría de los países industrializados se haya producido desde finales del siglo XIX un aumento sostenido en la estatura promedio. En la actualidad, los hom-

bres holandeses, con una estatura promedio de 183 cm, son los más altos del mundo.

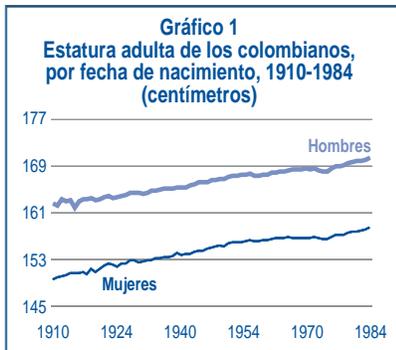
Una de las grandes limitaciones que han encontrado los historiadores económicos para avanzar en el estudio de la antropometría es que a menudo la información sobre estatura no es estadísticamente significativa por tener sesgos implícitos o porque las muestras son muy pequeñas. Por ejemplo, a veces se utiliza información proveniente de fuentes que reflejan la situación de grupos pertenecientes a niveles socioeconómicos bajos, como sucede con los registros de estatura de los sistemas carcelarios. En otros casos se usan los registros de reclutamiento militar, que muchas veces tienen datos truncados por la existencia de requisitos mínimos de estatura para ser escogidos.

En ese sentido, Colombia es un caso excepcional en el mundo, ya que los registros de la Registraduría Nacional del Estado Civil contienen la información sobre estatura proveniente de la cédula para un total de 8.454.348 colombianos (4.143.532 hombres y 4.310.816 mujeres) nacidos entre 1910 y 1984. Ello garantiza que los resultados obtenidos sean estadísticamente significativos y, además, permite hacer un análisis más desagregado por regiones, departamentos e incluso ciudades.

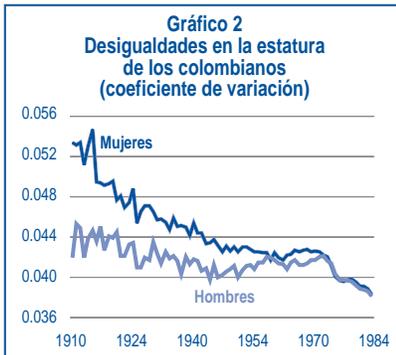
En el gráfico 1 vemos que la tendencia de largo plazo en la estatura de los colombianos es al aumento, tanto en hombres como en mujeres. Además, y como se observa en el cuadro 1, sólo en el quinquenio de 1970 a 1974 se produjo una caída, aunque ligera, en la estatura promedio de los colombianos. Todo parece indicar que la causa de esta caída a comienzos de la década de 1970 fue la aceleración de la inflación y el au-

mento en los precios relativos de los alimentos. Ello fue especialmente perjudicial para el ingreso de los asalariados, pues hasta esa época los salarios se negociaban cada dos años y se produjo por lo tanto un rezago en los salarios reales.

En el gráfico 1 se advierte que la estatura de los hombres ha estado siempre por encima de la de las mujeres en por lo menos 10 cm. Esa diferencia se redujo entre 1910 y finales de la década de 1950, pero ha venido aumentando a partir de esa época.



Fuente: Registraduría Nacional del Estado Civil, cálculos de los autores.



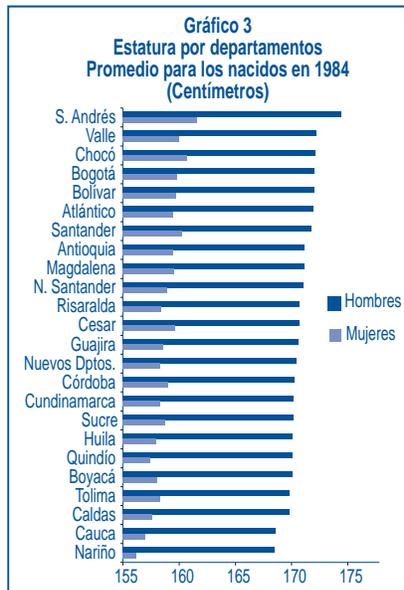
Fuente: Registraduría Nacional del Estado Civil, cálculos de los autores.

Los logros positivos de Colombia en materia de estatura no fueron solamente los aumentos en la estatura promedio de su población. También la desigualdad en la estatura de los colombianos (medida a través del coeficiente de variación) se redujo significativamente (gráfico 2). Ello es muy importante, ya que re-

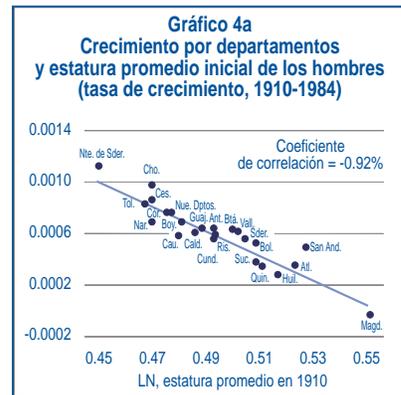
fleja una reducción de las desigualdades en el nivel de bienestar biológico. Es decir, que los colombianos que están alcanzando su estatura adulta a comienzos del siglo XXI no sólo son 7 cm más altos que los que nacieron a comienzos del siglo pasado, sino que las desigualdades en estatura se redujeron en cerca de 26%, de acuerdo con el comportamiento del coeficiente de variación.

En la actualidad se observan diferencias muy claras en la estatura promedio de las personas de acuerdo con la región, departamento y ciudad de nacimiento. Para los nacidos en 1984, el departamento con la mayor estatura promedio, tanto para hombres como para mujeres, fue San Andrés (gráfico 3). En contraste, los de menor tamaño son los nacidos en Nariño, que están más de 5 cm por debajo de los sanandresanos.

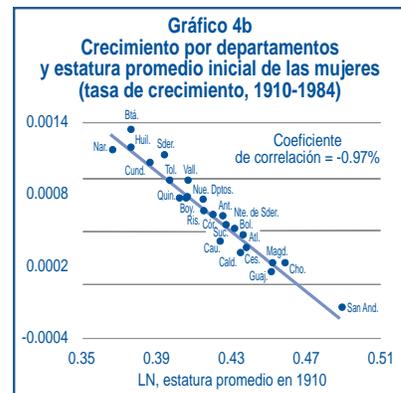
A pesar de que en la actualidad las diferencias en la estatura promedio de los departamentos son bastante grandes, en el período de 1910 a 2002 éstas se redujeron drásticamente. Ello ocurrió debido a que los departamentos que en 1910 tenían



Fuente: Registraduría Nacional del Estado Civil y cálculos de los autores.



LN: Logaritmo natural. Fuente: Registraduría Nacional del Estado Civil, cálculos de los autores.



LN: Logaritmo natural. Fuente: Registraduría Nacional del Estado Civil, cálculos de los autores.

las estaturas más bajas crecieron más rápido que los que eran más altos (lo que se conoce en la literatura del crecimiento económico como la convergencia beta). Esto se aprecia con los hombres nacidos en 1910 en Norte de Santander, que tenían la estatura adulta promedio más baja entre los departamentos y fueron los que más crecieron entre 1910 y 2002. En contraste, los hombres del departamento del Magdalena, los más altos entre los nacidos en 1910, fueron quienes menos crecieron entre 1910 y 2002.

En el gráfico 4 puede observarse que la posición relativa de los departamentos en cuanto a la estatura promedio de los habitantes nacidos en ellos no corresponde exactamente con lo que son las posiciones relati-





vas de los departamentos en cuanto a su nivel de desarrollo económico. Por ejemplo, el departamento de Chocó, el más pobre del país, ocupa el segundo puesto en la estatura promedio de las mujeres y el tercero en la de los hombres. Además, todos los departamentos de la Costa Caribe, con excepción de Sucre, tienen una estatura promedio por encima de la de Cundinamarca, a pesar de que este último departamento los supera ampliamente en el nivel de su PIB per cápita. La razón de esta aparente anomalía es que, como ya se había mencionado, la estatura es el resultado de una combinación de factores ambientales (nutrición, salud, esfuerzo físico) y genéticos (que tienen alguna relación con factores raciales).

En algunas ocasiones estos factores ambientales y genéticos actúan en la misma dirección, pero en otras no. En el caso de San Andrés, la población raizal tiene ancestros africanos y anglosajones y la alimentación ha sido rica en proteínas por el consumo de pescado y mariscos. Por lo tanto, lo genético y lo ambiental ayudaron a que se lograra una buena estatura. En el caso contrario se encuentra Nariño, en donde un alto porcentaje de la población tiene ancestros indígenas y, además, es uno de los departamentos con menor PIB per cápita.

En otros casos el factor racial y el nivel de desarrollo económico local actuaron en direcciones contrarias. Esto sucedió con los departamentos de la Costa Caribe y con Bogotá. A comienzos del siglo XX los habitantes de Bogotá estaban entre los más bajitos del país. En esta situación influía tanto la preponderancia de población mestiza como una dieta en la cual predominaban los carbohidratos y había un reducido consumo de proteínas. Sin embargo, a lo largo del siglo XX la estatura de la población de Bogotá igualó y lue-

go superó el promedio nacional. En la actualidad, los nacidos en Bogotá están entre los colombianos más altos. Todo indica que la composición racial no cambió dramáticamente ya que la mayoría de los inmigrantes que llegaron a Bogotá provenían de Cundinamarca y Boyacá, que tienen unas características raciales simila-

**¿Qué sucederá  
con la estatura  
promedio de los  
colombianos  
en los próximos años?**

**Todo parece indicar  
que seguirá  
aumentando.**

**Los colombianos  
que alcanzaron  
su estatura adulta hacia  
el año 2002 miden  
en promedio 171 cm,  
es decir la estatura  
que tenían en 1900  
los habitantes  
de Estados Unidos.**

res. El hecho de que Bogotá se convirtiera durante el período de 1910 a 2002 en el principal polo económico del país y la ciudad más próspera se reflejó en unos patrones de nutrición y salud mucho mejores que los del resto del país.

La evolución de la posición relativa de la Costa Caribe en la estatura

promedio de los departamentos coincide con su retroceso económico relativo a lo largo del siglo XX. Hacia 1910 los habitantes de la Costa Caribe se encontraban entre los más altos del país tanto por la influencia negra en su composición racial como por su buena alimentación, con niveles de consumo per cápita de carne de ganado vacuno por encima de la media nacional, al ser ésta la principal región ganadera del país y encontrarse escasamente poblada. Sin embargo, su creciente rezago económico al avanzar el siglo XX llevó a que los departamentos de esta región estuvieran entre los que menores aumentos en la estatura promedio registraron.

Con el fin de tener en cuenta tanto el efecto de la raza como el del nivel de desarrollo económico del departamento, que influye a través de la salud y la nutrición sobre la estatura promedio, se estimó un sencillo modelo estadístico para 1980. El modelo explica alrededor de 43% de las diferencias en estatura entre los departamentos para el caso de las mujeres, y 36% para el de los hombres.

¿Qué sucederá con la estatura promedio de los colombianos en los próximos años? Todo parece indicar que ésta seguirá aumentando. Los colombianos que alcanzaron su estatura adulta hacia el año 2002 miden en promedio 171 cm, es decir la estatura que tenían en 1900 los habitantes de Estados Unidos. En la medida en que los diferentes estudios sobre nutrición infantil encuentran que en Colombia un porcentaje no despreciable de esa población está desnutrida, existe un potencial para seguir aumentando la estatura promedio por algunas décadas más. Sólo después podría venir en forma masiva el problema que hoy aqueja a países como Estados Unidos: no crecen en estatura y aumenta el peso promedio en forma exagerada 

## Situación monetaria y financiera

**D**urante el primer trimestre de este año, los agregados monetarios se mostraron estables, mientras que la tasa de cambio continuó con su tendencia revaluacionista impulsada por el influjo de capitales y la adquisición de papeles y títulos domésticos por parte de inversionistas extranjeros y locales. La revaluación y el buen comportamiento de la inflación le permitieron al Banco de la República ganar grados de libertad en el manejo de la política monetaria y reducir sus tasas de intervención en dos oportunidades durante el primer trimestre de este año. La cartera del sistema financiero y el volumen de desembolsos de préstamos mostraron un menor dinamismo durante el primer trimestre. Por su parte, los mercados internacionales se mostraron favorables en los primeros meses del año y los *spreads* de deuda de países emergentes mejoraron de manera importante. Los *spreads* de Colombia cayeron 41 puntos básicos durante el período enero-marzo de este año.

Sin embargo, en los últimos días el fantasma del alza de las tasas de interés en Estados Unidos ha venido tomando cuerpo y ha afectado a los países emergentes. Los mercados se han comportado volátiles al ritmo de las intervenciones del Presidente del Fed y de las cifras norteamericanas que señalan que el alza en las tasas de interés resulta cada vez más cercana.

En el último mes las tasas de interés del Tesoro han aumentado cerca de 100 puntos básicos y los *spreads* de la deuda se han corregido significativamente. En el caso de Colombia los *spreads* han aumentado de manera importante en los últimos días y se espera que no vuelvan, por ahora, a niveles inferiores de 400 p.b.

Este fenómeno no se ha quedado restringido a los papeles de deuda externa sino que también ha contagiado al mercado de dividas y deuda doméstica. En los últimos días la tendencia revaluacionista de la moneda, que se había observado a lo largo del año, le ha abierto paso al fenómeno de depreciación de la tasa de cambio. Por su parte, los papeles de deuda pública interna se han resentido, con un ajuste en sus tasas de rendimiento. Otro de los mercados que ha sido golpeado por las expectativas de aumentos en las tasas de interés del Fed es el accionario, no sólo en nuestro país sino en el resto de economías emergentes.

Por ahora se espera que la autoridad monetaria mantenga los niveles actuales de tasas de interés de

referencia, mientras continúe el buen comportamiento de la inflación.

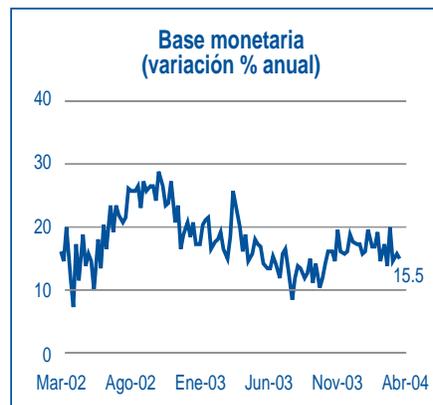
### Agregados monetarios

Durante el primer trimestre de 2004 los agregados monetarios mostraron una tendencia estable después del comportamiento estacional propio del período de fin de año. Los medios de pago (M1), que al principio del primer trimestre de 2004 alcanzaban un valor de \$25.024 mil millones, se redujeron hacia el final del trimestre a un nivel de \$21.573 mil millones. Este nivel resulta mayor en 14.4% al del mismo período de 2003 e implica un crecimiento promedio de 17% para todo el trimestre.

Este ritmo de crecimiento de los medios de pago se explica por un aumento en la tenencia de efectivo y de cuentas corrientes. El efectivo mostró tasas de crecimiento mayores durante el primer

trimestre de este año a las observadas al finalizar 2003. La tasa promedio de crecimiento de este agregado monetario fue de 20% para los primeros tres meses de 2004, mientras para el período octubre-diciembre del año pasado fue de 16%. Al comienzo del año, durante la primera semana, el efectivo aumentó a un ritmo de 21.4%, mientras que a finales del primer trimestre creció a una tasa de 18.2%. Este mayor crecimiento del efectivo, en las primeras semanas del año, se explica por el impacto temporal que tiene el gravamen de 4 por mil en la tenencia de activos financieros debido a los incentivos que genera este gravamen a aumentar la demanda por efectivo.

Por su parte, el saldo en cuentas corrientes aumentó durante el primer trimestre de este año a un ritmo



Fuente: Banco de la República.

promedio de 15% anual, inferior en 2 puntos porcentuales a lo observado durante el cuarto trimestre del año pasado. Esta tasa de crecimiento del primer trimestre de 2004 no es sólo inferior a la del último trimestre de 2003, sino también a la observada para el mismo período del año pasado que alcanzó 23% y en general a la tasa promedio de crecimiento de este agregado para 2003 que fue de 16%.

La base monetaria alcanzó un nivel de \$ 13.965.000 millones al cierre del primer trimestre de este año, 14.2% mayor al observado para el mismo período de 2003. La tasa de crecimiento de la base promedió 17% para el período enero-marzo de 2004, mientras que para el mismo período del año pasado creció a un ritmo de 19%.

El saldo de los depósitos a término fijo en los bancos comerciales, que venía recuperándose el año pasado, mostró una menor tasa de crecimiento durante el primer trimestre de este año. La tasa de crecimiento promedio de los CDT en bancos comerciales fue para el primer trimestre de 2004 de 8.3% anual, menor a la tasa de 8.6% del tercer trimestre de 2003 y de 12% del cuarto trimestre de ese mismo año. Esta menor dinámica fue una constante de esta variable durante el primer trimestre de este año que inició con un ritmo de crecimiento anual de 10.8% y finalizó con uno de 3.4%.

## Cartera sistema financiero



Fuente: Banco de la República.

La cartera del sistema financiero mostró una menor dinámica de crecimiento durante el primer trimestre de este año en comparación con los últimos trimestres del

año pasado. El saldo total de cartera alcanzó un promedio de \$52.099 billones durante el período enero-marzo de 2004 y creció a una tasa promedio de 5.2%, inferior a las tasas de 6.6% y 6.5% observadas durante el tercero y el cuarto trimestre del año pasado.

Esta reducción tiene explicación en la disminución del ritmo de crecimiento de la cartera en moneda legal y el ritmo cada vez mayor de contracción de cartera en moneda extranjera. La cartera en moneda legal, que representa 93% del saldo total de cartera, creció a un ritmo promedio de 8.9% durante el tercer trimestre de 2004 frente al mismo período de 2003. Esta tasa es menor a la de 10% observada durante el cuarto trimestre del año pasado y muestra una desaceleración de la dinámica del crédito. Esta desaceleración se confirma al observar la tendencia decreciente de las tasas de crecimiento anual de la cartera en moneda legal. A comienzos de 2004 este ritmo era de 9.9%, mientras que a la última fecha se redujo a 4.3%.

Por su parte, la cartera en moneda extranjera siguió contrayéndose, aunque para los últimos datos se observa una disminución en esta tendencia. La tasa promedio de crecimiento de la cartera en moneda extranjera fue durante el primer trimestre de este año la más negativa de los últimos doce meses (-28.44%). Esto se explica por las muy negativas tasas de crecimiento observadas durante enero de 2004, cuando la disminución de este tipo de cartera alcanzó un ritmo de 31%.

El menor dinamismo de la cartera se ve confirmado por las cifras de modalidad de crédito. La cartera comercial bruta alcanzó en abril de este año un saldo de \$33.5 billones y una tasa de crecimiento de 4.2% frente al mismo mes del año pasado. Esta cifra de crecimiento es menor que la del año pasado, que fue de 14.2%, y confirman la tendencia de menor endeudamiento financiero del sector privado. De hecho, la tasa de crecimiento de abril fue la menor en los últimos 23 meses. Estas cifras también sugieren que las empresas se están financiando con vías alternas al crédito, como las utilidades y los bonos.

El saldo de cartera de microcrédito alcanzó a abril de este año un monto de \$599.000 millones, 50.3% más que el nivel alcanzado en abril de 2003. Esta tasa muestra la importante dinámica del sector microempresario y es la mayor desde noviembre del año pasado.

Por su parte, el crédito de consumo mostró una mejor dinámica durante los primeros meses de este año, con tasas de crecimiento anual de 24.8% y 25.6% para marzo y abril, respectivamente. Estas tasas, mayores a las observadas durante el cuarto trimestre del año pasado, reflejan el mayor dinamismo del consumo de los hogares que se ha visto incentivado por el aumento en los precios de los activos, en particular

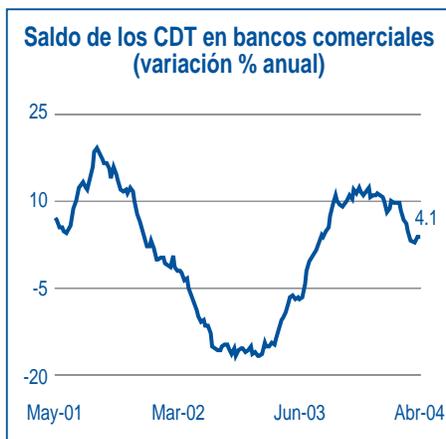
acciones y vivienda, y expectativas más optimistas derivadas de los buenos resultados en materia de orden público.

## Inflación y tasas de interés

Durante lo corrido del año la inflación ha mostrado un comportamiento favorable debido al efecto positivo sobre la reducción de precios que tuvo la baja devaluación del año pasado y de un mejor comportamiento de los precios de los alimentos. La inflación mensual de abril fue de 0.46%, con lo que la inflación anual se ubicó en 5.48% y la año corrido en 3.57%. Por su parte, la inflación mensual de alimentos fue para el mes de abril de 0.36%, la menor de lo corrido del año, de tal manera que la inflación anual de este grupo fue para este mes de 4.71%.

Este buen comportamiento de los precios le ha permitido en dos oportunidades al Banco de la República reducir en lo corrido del año sus tasas de referencia. En ambas fechas, 20 de febrero y 19 de marzo, la autoridad monetaria redujo su estructura de tasas en 25 puntos básicos haciendo uso del mayor grado de libertad promovido por la revaluación y el comportamiento estable de los precios.

De mantenerse esta tendencia en el comportamiento de los precios la meta de inflación puntual de 5.5% del Banco de la República seguramente será alcanzada. Sin embargo, el comportamiento de la tasa de cambio genera alguna incertidumbre sobre la senda de inflación para lo que resta del año y para 2005. Un cambio en la tendencia revaluacionista de la tasa de cambio podría reducir nuevamente el margen de maniobra del Banco

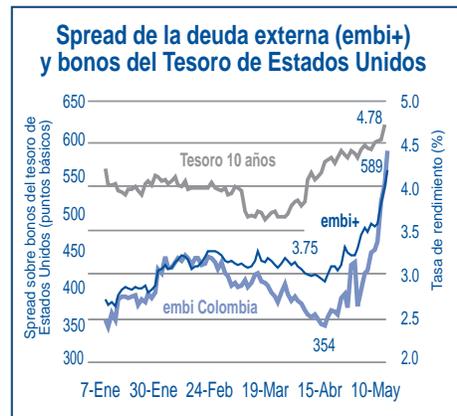


Fuente: Banco de la República.

de la República, por lo que es de esperarse que no ocurran reducciones adicionales de tasas. Sin embargo, mientras el comportamiento de los precios se mantenga y la tasa de cambio no

presente una depreciación pronunciada, es probable que el Banco de la República mantenga constante sus tasas de intervención. La

autoridad monetaria ha señalado que espera que las alzas en las tasas de interés internacionales sea progresivo, de tal forma que no ocurra un cambio abrupto en los flujos financieros hacia el país.



Fuente: JP Morgan.

## Mercados internacionales

El clima internacional continuó en su favorable disposición hacia los países emergentes durante el primer trimestre de este año. Con las mejores perspectivas de crecimiento mundial, en particular de Estados Unidos y China, los países productores de materias primas disfrutaron de un aumento en los precios de sus bienes exportables y de sus términos de intercambio. A esto se le añadió el exceso de liquidez internacional que continuó incentivando las inversiones en países emergentes. Durante el primer trimestre de este año el riesgo país de Colombia, medido por el Embi, se redujo en 41 puntos básicos.

Sin embargo, en los últimos días ha habido un cambio en el sentimiento de los mercados en espera de un aumento en las tasas de interés del Fed. Anticipando un alza en las tasas internacionales, los inversionistas han empezado a reconsiderar sus portafolios en los países emergentes, con lo que *spreads*, monedas y tasas de papeles de deuda de países en desarrollo se han visto afectados. Las buenas noticias de la economía norteamericana han tenido un impacto negativo en los mercados financieros de los países emergentes, ya que los inversionistas se han dado a la tarea de anticipar el momento del alza de tasas del Fed, ya sea con la publicación de nuevas cifras en Estados Unidos o con las intervenciones y discursos de Alan Greenspan.

# ¿Cómo cubrirse ante las inclemencias del tiempo?

Mauricio Mora\*

La volatilidad en los ingresos de los productores agrícolas y algunos proveedores de servicios en la economía está correlacionada con eventos climáticos. Desde hace varios años viene creciendo el mercado de derivados de clima en Estados Unidos. En Colombia, ante la riqueza de datos del IDEAM, se abren posibilidades que podrían beneficiar a amplios sectores de la economía

Las industrias de bebidas, de hotelería y de energía, además del sector agrícola entre otros, podrían beneficiarse de los derivados de clima. El instrumento más sencillo consiste en definir una opción que se ejecuta cuando un índice de temperatura o lluvia llega a un determinado nivel. El vendedor a su vez cobra una prima por proveer la cobertura. Puede pensarse incluso en aplicaciones que podrían beneficiar a los consumidores directamente, tales como un seguro de lluvia cuando se compra una semana de vacaciones en un hotel.

## El mercado de opciones

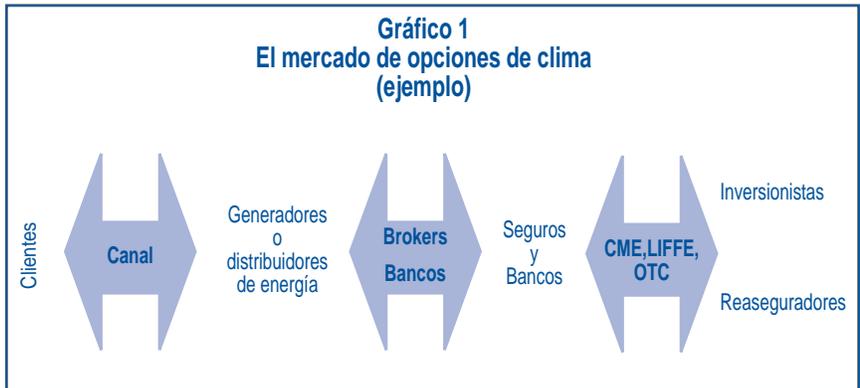
El mercado de opciones ha venido creciendo en los últimos veinte años, pero se ha enfocado principalmente al sector financiero (tasas de interés, tasas de cambio, acciones). En los últimos seis años ha surgido en Estados Unidos y en Europa un mercado de derivados de clima que incluso ya ha llegado a evolucionar a un mercado formal de futuros en la Bolsa de Chicago (CME) y en la Bolsa de Londres (LIFFE). Según estimativos de los analistas, el mercado aún está en desarrollo y puede tener un valor actual de cerca de US\$16 billones.

Como era de esperarse, la evolución del mercado de opciones de clima ha sido lenta dada la dificultad para medir el impacto del clima en los flujos de caja de las compañías y dado el escaso conocimiento de estos instrumentos en general. Un sector que ha liderado el desarrollo de este mercado es el de ener-

gía. La razón es la facilidad para medir la correlación entre eventos climáticos en el corto plazo y cambios en la demanda de gas natural y de electricidad en las temporadas de invierno y verano en Estados Unidos.

El gráfico 1 muestra la estructura del mercado actual. A manera de ejemplo podría hablarse de los generadores o distribuidores de energía, los cuales de manera directa o por medio de *brokers* tranzan los derivados con bancos o incluso con otros agentes del mercado de energía que están dispuestos a asumir los riesgos. Para atenuar el riesgo existe un mercado secundario de derivados en los que las transacciones se venden por pedazos a otros agentes que pueden ser inversio-

\* Economista de CEMEX en Monterrey, México. Los comentarios son responsabilidad exclusiva del autor y no comprometen a CEMEX ni a ninguna de sus filiales.



nistas institucionales o compañías de reaseguro. Por otro lado, y es algo que es aún más novedoso, existe la posibilidad de ofrecer la cobertura a los consumidores finales; es decir, una compañía de energía puede asegurar que las tarifas no suban si el consumidor paga una pequeña prima o se compromete a consumir un mínimo de electricidad. Así se completaría la cadena de distribución en la cual ambas puntas están comprando (consumidores) o vendiendo (reaseguradores) pequeñas fracciones del riesgo a cambio de una prima. El mercado mayorista está en la mitad de la cadena (generadores y bancos).

**Tipos de productos**

A manera de ejemplo se puede pensar en dos tipos de productos, un *swap* o una opción. En el caso del *swap* (gráfico 2), durante la temporada de Semana Santa un hotel en Cartagena recibirá del Banco del Clima \$1 millón por cada día que llueva más de 2mm. De igual manera, el hotel le pagará al Banco del Clima \$1 millón por cada día que llueva menos de 2mm. El *swap* no tiene costo y su valor depende de la evolución de los desembolsos si hay o no días lluviosos.

Otra alternativa es una opción (gráfico 3) en la cual a cambio de una prima un productor de maíz re-

La volatilidad en los ingresos de los productores agrícolas y algunos proveedores de servicios en la economía está correlacionada con eventos climáticos. Desde hace varios años viene creciendo el mercado de derivados de clima en Estados Unidos; en Colombia, ante la riqueza de datos del IDEAM, se abren posibilidades que podrían beneficiar a amplios sectores de la economía.

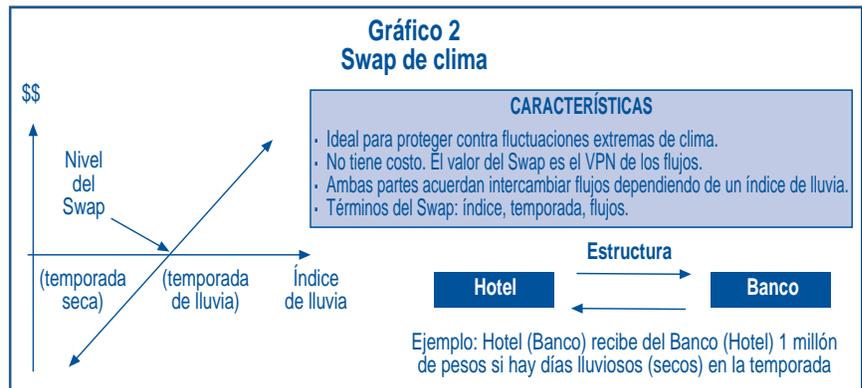
cibe una compensación por cada día adicional de calor por encima de un límite. Es decir, el agricultor paga una prima para protegerse de una temporada en la cual haya más de 10 días muy calurosos. El nivel de 10 días es sólo para efectos didácticos, el punto es determinar cuantos días calurosos son dañinos para una cosecha; cualquier día adicional tendría efectos adversos, no necesariamente catastróficos, y ameritarían una cobertura.

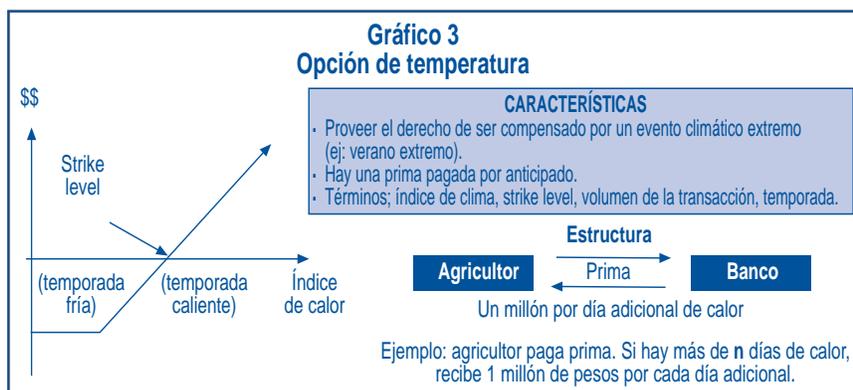
**Nuevas tendencias**

Actualmente el Banco Mundial está promoviendo las coberturas de clima en los países en desarrollo como una forma de proteger el volumen de las cosechas, más que el precio de compra de las mismas.<sup>1</sup> Como hemos discutido en los párrafos anteriores, el principal reto está en determinar el efecto de un evento climático adverso en el tamaño de la cosecha. Ya hay literatura al respecto aunque no para todos los productos.

Existe además el riesgo de base (*basis*) que consiste en el problema

<sup>1</sup> Skees, Jerry et. al., (2001), “Can financial markets be tapped to help poor people cope with weather risks?”, World Bank, mimeo. Varangis, Panos et. al., (2002), “Weather indexes for developing countries”, World Bank, mimeo.





geográfico de sembrar en una zona pero cubrirse con un instrumento de cobertura que está atado a un índice de clima que se mide a varios kilómetros de distancia. Este riesgo genera coberturas imperfectas, aunque puede atenuarse al usar promedios de largo plazo como indicador de clima o utilizando una canasta de índices (promedio ponderado) que de alguna manera cubre las áreas geográficas cercanas a la plantación.

El Banco propone instrumentos alternativos para cubrir el riesgo de clima. Primero, una solución sería agregar el riesgo por medio de cooperativas y tratar de negociarlo con agentes privados. Segundo, apoyar al sector privado para que provea seguros de eventos extremos de clima (sequías, inundaciones). Tercero, apoyar a los gobiernos en establecer índices de clima y niveles críticos de los mismos para proveer programas de asistencia de desastres.

Para el caso colombiano podría pensarse en una estructura que protegiera, entre otros, a los productores de flores contra las heladas. Dado que los derivados de clima son caros, podría estructurarse una cober-

Para el caso colombiano podría pensarse en una estructura que protegiera, entre otros, a los productores de flores contra las heladas.

Dado que los derivados de clima son caros, podría estructurarse una cobertura agregando a los productores de una zona específica de la Sabana de Bogotá.

tura agregando a los productores de una zona específica de la Sabana de Bogotá.

Para medir el riesgo se estima el efecto de uno, dos o tres días de heladas sobre la cosecha. Para efectos del ejemplo, supongamos que tres días de heladas queman 60% de una cosecha. Con ayuda de las bases de datos del IDEAM se identifican las estaciones meteorológicas que

están cerca y se definen los rangos de temperatura y las horas de la mañana que tipifican una helada. Se define un producto en el que se paga a los productores si hay 4 días o más de heladas a razón de “n”\$ millones por día.

Un banco podría vender la cobertura y la prima se pagaría en forma proporcional por los productores, esto para darle una masa crítica al banco para que después pueda ir al mercado secundario y vender este

riesgo en pedazos. Hasta el momento, este tipo de transacciones se ha hecho sólo en México y se espera que pueda replicarse a más países en desarrollo.

En conclusión, pensar en mecanismos novedosos para manejar los riesgos puede ser de beneficio para mucha gente. Por un lado los productores o proveedores de bienes y servicios se protegen contra eventos climáticos; por otro lado, los proveedores de estos mecanismos de cobertura (bancos) aumentan su tamaño de mercado y finalmente los consumidores reciben productos con coberturas de clima implícita. A manera de anécdota puede mencionarse el caso de una compañía de carros de esquí en Canadá (Bombardier) que le paga US\$ 1.000 a cada comprador si durante el invierno no se acumula un nivel

mínimo de nieve para que pueda usar el vehículo. Otro ejemplo es un sindicato de obreros en Holanda que paga los salarios de los afiliados en el evento en que haya temperaturas demasiado bajas durante el invierno y no puedan trabajar; con un derivado de temperatura este sindicato logró limitar las pérdidas en que incurriría en caso de un invierno extremo. ANIF

# ¿Son los bancos inocentes?

---

## Otra aproximación a las relaciones entre las empresas y los bancos

Javier Santiago Ortiz Correa<sup>1</sup>

### La preocupación por las empresas y los bancos

Una de las ventajas del avance en los medios informáticos y en las regulaciones que exigen la disponibilidad de la información financiera de todas las empresas es que los investigadores económicos han podido estudiar, con mayor precisión, algunos fenómenos relevantes en el desempeño económico de las unidades que generan el empleo, la riqueza y los productos que en un país se consumen o se exportan. Y como a los economistas les gusta formar grupos que compartan los mismos criterios metodológicos o que tengan las mismas preguntas, han llamado “teoría de la política coyuntural de la empresa” al análisis y la medición de las relaciones económicas entre los balances de las firmas y el comportamiento de la actividad económica agregada.

Los economistas que hacen parte de esta corriente creen que los cam-

bios en el entorno macroeconómico, los cambios en las variables que forman el grueso de las noticias que todos los días se leen en los periódicos, impactan los estados financieros empresariales. Tomando la información de las firmas, sistematizándolas en grandes y complejas bases de datos, tratan de identificarse las variables de las empresas que se convierten en los canales de transmisión de lo que pasa en el entorno o las puertas a través de las cuales los problemas macroeconómicos ingresan a las firmas. Con esta información los empresarios deberían estar en la capacidad de tomar decisiones sobre lo que ellos pueden controlar en su empresa: endeudamiento, inversión, producción, inventarios, entre otros.

Durante el año 2002, el Grupo de Estudios en Economía y Empresa (Universidad EAFIT)<sup>2</sup> pensó que siendo los bancos, a pesar de sus regulaciones y particularidades, otras

empresas, que igualmente desean obtener las mayores ganancias, podía mostrarse la influencia que el entorno ejerce sobre el desempeño de los bancos. Pero la palabra entorno involucra factores que pueden medirse, otros que dependen de dónde están ubicados los bancos o que se importan por la globalización; y para evitar que la investigación se convirtiera en un proyecto de nunca acabar, se decidió que lo más adecuado era delimitar el entorno como las empresas del sector real.

Por si fuera poco, decidió modificarse la visión tradicional a la hora

---

<sup>1</sup> Economista (Universidad EAFIT), miembro del Grupo de Estudios en Economía y Empresa (Universidad EAFIT) jortizco@eafit.edu.co.

<sup>2</sup> Jaramillo, Alberto y otros. “Aspectos teóricos y empíricos de la relación empresas-bancos. Grupo de Estudios en Economía y Empresa. Universidad EAFIT, 2003.

de entender las relaciones entre el sector financiero y el sector real, considerando que son los resultados financieros de las empresas del sector real y sus variaciones los que afectan los balances de los bancos, mediante el no pago de la amortización de los créditos y todas las demás situaciones que afecten flujo préstamos-pagos. Lo que ha sido más aceptado es que la disponibilidad de crédito en los bancos determina el desempeño de las empresas, al tener éstas último acceso a los recursos que no pueden conseguir a través de sus ventas.

### **Lo que otros han pensado sobre las empresas y los bancos**

Al clasificar los trabajos previos sobre las relaciones del sector bancario con el resto de la economía, especialmente las empresas, hay algunos economistas que las analizan tomando a los bancos como el intermediario en un conjunto de flujos de ahorro y de ingresos, que nunca generará desequilibrios o crisis, entre las familias, el sector público, las empresas y el sector externo; hay otros, algo más realistas, que reconocen la existencia de algunas ineficiencias en esas relaciones y se preocupan por problemas en la calidad de la información (cuyo nombre más famoso es “asimetría de la información”), el comportamiento de la oferta del crédito, las crisis bancarias y la forma en que las decisiones de las autoridades monetarias afectan las variables macroeconómicas a través del crédito.

Algo paradójico sobre los temas bancarios es que, al parecer, sólo hay un interés en investigarlos cuando las crisis financieras se han presentado y todos los modelos y expli-

caciones que se proponen son un muy buen procedimiento para realizar el “levantamiento del cadáver”. Para explicar las crisis existen los modelos de primera y de segunda generación, que explicados sencillamente por Paul Krugman corresponden a la crisis financieras que son el resultado de un gasto no financiable del Estado (modelos de primera generación), o los que son consecuencia de situaciones sostenidas en las que las importaciones son muy superiores a las exportaciones (modelos de segunda generación).

**Algo paradójico  
sobre los temas bancarios  
es que, al parecer, sólo  
hay un interés en  
investigarlos cuando las  
crisis financieras se han  
presentado y todos los  
modelos y explicaciones  
que se proponen  
son un muy buen  
procedimiento para  
realizar el “levantamiento  
del cadáver”.**

El análisis de las crisis financieras ha hecho imposible desligarlas de las crisis bancarias y resulta una tarea casi esotérica saber cuál viene primero y cuál viene después. Con estos análisis los economistas han ganado algo, así sea poco, de humildad, teniendo que reconocer las limitaciones de los modelos de equilibrio permanente de mercados de funciona-

miento perfecto, sin fricciones y donde lo que falla es la realidad y no el modelo.

Un ejemplo de problema es lo que pasa en los créditos cuando hay “asimetría de la información” o mejor, cuando alguien sabe más que el otro, lo que puede resultar en que los empresarios utilicen los recursos para un objetivo diferente del que presentaron a los bancos cuando solicitaron el crédito. Otro problema es cuando quienes saben más son las personas que trabajan en los bancos quienes deciden dar los créditos a proyectos poco confiables porque recibirán comisiones o por la participación del banco en la propiedad accionaria de la empresa solicitante; este último fenómeno, en palabras de los economistas, se llama crédito relacionado.

Hay otros economistas que han pensado en las relaciones de financiación y de pago de crédito de las empresas, reinterpretando las cifras de los estados de resultados y los balances generales. Fruto de las transformaciones de los datos de grandes conjuntos de empresas son las ideas sobre el ajuste de los balances (la forma en la cual las empresas pueden acomodar las cuentas del activo, pasivo y patrimonio). Además está la fragilidad financiera, una especie de sistema de alarma en las empresas, que utilizando algunos indicadores financieros señala situaciones de iliquidez o insolvencia.

### **Una metodología olvidada para un problema difícil**

Como el objetivo de la investigación era establecer la relación entre el sector real y el sector financiero, se buscó una metodología que permitiera hacer uso de muchas variables, tanto de uno como de otro sector. Cuando se utilizan muchas variables,

que provienen de grupos diferentes, hay que recurrir a las técnicas de análisis multivariante y la seleccionada fue una técnica que había caído en el olvido, por la dificultad de sus cálculos y de interpretar sus resultados, pero que se ha vuelto atractiva debido a la posibilidad de dejarle a un computador el trabajo pesado.

La correlación canónica no es algo religioso, la palabra canónica hace referencia a que es la última conclusión a la que puede llegarse sobre la relación entre los conjuntos de variables seleccionados. Fue implementada originalmente para el análisis de fenómenos asociados con la biología y la psicología, en los cuales muchas variables afectan a otras tantas variables. Su aplicación en los asuntos financieros y económicos es relativamente reciente y cuando se aplica está sujeta a críticas, como la interpretación de los resultados que no sigue un patrón, sino que le da la posibilidad al investigador de interpretar según la tesis que pretende demostrar.

Este método combina las variables de cada conjunto y crea una variable para cada uno, llamada la variable canónica (hay una variable canónica para los bancos y otra para las empresas). Luego cuantifica la importancia de cada variable en su respectiva variable canónica (el peso canónico) y, por último, calcula la correlación entre cada variable y su respectiva variable canónica (la carga canónica). El investigador debe interpretar la forma en la que influye cada variable en su variable canónica, armando ecuaciones con los pesos canónicos.

Para la realización y análisis de un procedimiento de correlación canónica, que sea estadísticamente significativo, deben seguirse los pasos descritos en el cuadro 1.

| Cuadro 1. Pasos de selección de ejercicio de correlación canónica |   |
|---|---|
| <b>Paso 1</b>   | Seleccionar variables para cada conjunto.                         |
| <b>Paso 2</b>   | Realizar varios ejercicios de correlación canónica                |
| <b>Paso 3</b>   | Descartar los ejercicios con correlación canónica inferior a 0.9. |
| <b>Paso 4</b>   | Eliminar las variables con un peso canónico inferior a 0.1.       |
| <b>Paso 5</b>   | Eliminar las variables con signo diferente en la carga y el peso. |
| <b>Paso 6</b>   | Probar la significancia conjunta (Prueba F).                      |

Krugman,  
al tratar de explicar  
lo que sucedió en Asia  
durante la crisis de 1997,  
sostiene que el origen  
de las crisis financieras  
estuvo en los balances  
de las empresas, porque  
en ellos se reflejaron  
los desequilibrios  
fiscales y del mercado  
cambiario.

### Las empresas afectan a los bancos... Relativamente

Antes de presentar las conclusiones de los cálculos con los balances de las empresas y de los bancos<sup>3</sup>, hay que recordar que la motivación de la investigación es comprobar lo que se llamó “la hipótesis Krugman” o un modelo de tercera generación de explicación de las crisis. Krugman<sup>4</sup>, al tratar de explicar lo que sucedió en Asia durante la crisis de 1997,

sostiene que el origen de las crisis financieras estuvo en los balances de las empresas, porque en ellos se reflejaron los desequilibrios fiscales y del mercado cambiario. Al recibir estos desequilibrios, las empresas se vieron en problemas para pagarle al sector financiero (a los bancos). De aquí se deduce que, parcialmente, lo que pasa en las empresas afecta a los bancos.

El proceso que da origen el modelo de tercera generación es el siguiente: el sector bancario otorga crédito a las empresas para que tengan los recursos que no pueden conseguir con sus ventas o para realizar sus inversiones. En condiciones normales, las empresas pagan cumplidamente sus deudas; cuando hay problemas en los mercados de las empresas, éstas dejan de pagar sus deudas y los bancos comienzan a sufrir. No se consideran casos como aquellos en los que los empresarios no quieren pagar, en los que existan problemas en la información y, con relación a los bancos, la regulación y la propia dinámica del sector financiero que tengan efecto sobre las condiciones del pago.

Las cuentas de los balances de las empresas y de los bancos fueron las variables seleccionadas para los

<sup>3</sup> La información fue tomada de las bases de la Superintendencia de Valores, que contienen datos trimestrales para el período 1997/1-2001/4 de los estados financieros del sector real (314 empresas) y del sector financiero (64 entidades, incluyendo bancos y corporaciones financieras). Se construyeron series trimestrales, por sector, las cuales se deflactaron por el IPC y, para las variables que lo necesitaban, se practicó un ajuste estacional.

<sup>4</sup> Krugman, P. (1999), “Balance Sheets, the Transfer and Financial Crises Problem”, mimeo.

**Cuadro 2. Resultados del ejercicio**

| Variables Sector Real             | Peso en la correlación | Efecto en el otro sector |
|-----------------------------------|------------------------|--------------------------|
| Ingresos Operacionales Disponible | Alto                   | Directo                  |
| Gastos Financieros                | Medio                  | Directo                  |
| Variables Sector Financiero       | Bajo                   | Directo                  |
| Cartera Comercial                 | Peso en la correlación | Efecto en el otro sector |
| Provisiones                       | Alto                   | Directo                  |
| DTF                               | Medio                  | Inverso                  |
|                                   | Bajo                   | Directo                  |

Fuente: Información Supervalores. Cálculos de los autores.

conjuntos que se formaron para el sector real (sólo las empresas) y para el sector financiero (los bancos y las corporaciones financieras). Se realizó un gran número de ejercicios, aproximadamente 100, de los cuales se seleccionaron aquéllos que ofrecían una mayor relación entre la variable construida para el sector real y la variable formada para el sector financiero.

Un primer resultado es identificar las variables que aseguren que las empresas afectan el desempeño de los bancos (cuadro 2); se aprecia que estas variables son aquéllas que determinan la liquidez (los ingresos operacionales y el efectivo disponible), y el cumplimiento de las deudas del sector financiero (los gastos financieros). Por el lado del sector financiero son las relacionadas con la cartera, su precio (medido por la DTF) y las provisiones.

Las ecuaciones con las variables para cada sector y su respectiva variable canónica muestran que los ingresos operacionales son la variable más importante para las empresas, ya que se constituyen en la determinante de generación de efectivo y, por consiguiente, de su liquidez, pero al mismo tiempo es el indicador del dina-

mismo de la demanda en la economía. Los ingresos operacionales están relacionados con el desempeño de la firma, permiten a la empresa contar con los recursos para cubrir sus costos de operación y pagar todas sus deudas, sean éstas con sus proveedores o con los bancos.

En el sector financiero (los bancos), las provisiones constituyen la variable más importante, lo cual puede ser resultado de su función de monitorear el riesgo del crédito entregado a las empresas. Las provisiones permiten com-

**Las empresas pueden jugar un papel importante en la creación de esas condiciones que llevan a las crisis financieras, cuando piden préstamos que después no podrán pagar o utilizan los recursos en proyectos que no son rentables; su estabilidad financiera es importante para la estabilidad financiera de toda la economía.**

prender la forma en que las autoridades económicas protegen al sector financiero, regulan su actuación en la actividad crediticia, para evitar que el mal desempeño de muchos créditos, otorgados sin un buen sistema de evaluación, puedan convertirse en pérdidas para quienes tienen sus depósitos en los bancos. En otras palabras, los bancos, de antemano, están protegiéndose de lo que pase en el sector real, porque saben que los afecta y esto puede llevar a que los ahorradores pierdan la confianza en la entidad.

Al cruzar la información entre el sector real y el sector financiero y haciendo la lectura desde el sector real, se tiene que al presentarse un aumento de los ingresos operacionales de las empresas podría generarse una reducción en la porción del crédito que se convierte en provisiones del sector financiero, porque las empresas tienen los recursos suficientes para pagar sus deudas, reduciendo el riesgo de no pago. Con más recursos en el sector real los bancos tendrán menos incertidumbre sobre el pago de los créditos y los reguladores podrían reducir el “castigo” contable a los balances de los bancos. Con menores provisiones los bancos tendrán más recursos para prestar, de lo cual se benefician las empresas y la economía.

Por los resultados de los ejercicios realizados, todas las variables seleccionadas del sector real ejercen un efecto positivo sobre todas las variables seleccionadas del sector financiero, pero la forma en que el sector real incide en el rendimiento del sector financiero parece depender de su capacidad de pago, más que de los posibles depósitos o inversiones que pueda llevar al sector financiero: menores ingresos operacionales implican peores condiciones para el pago de los créditos y el sector financiero debe protegerse aprovisionando la cartera, lo que representa menos disponibilidad de recursos para prestar.

La importancia de los ingresos operacionales confirma que éstos determinan la capacidad de pago y de endeudamiento en las empresas. Además esta cuenta es resumen del dinamismo de la empresa como unidad de negocios, de su relación con su sector, de su nivel de competencia en los

mercados y de la demanda por sus productos o servicios. Se confirmaría que los cambios de coyuntura económica determinan las decisiones que toman los administradores sobre el endeudamiento y el pago de sus deudas, con lo cual el desempeño del sector financiero depende de los ciclos de las empresas y de la forma como las decisiones de los administradores responden a ellos.

Hay un último producto de la correlación canónica, que es la determinación de la variación en el sector financiero que se explica por la variación en el sector real, lo que se conoce como el porcentaje de varianza explicada. Con las variables seleccionadas, el sector real explica 51% de las variaciones en el sector financiero, es decir, casi la mitad de lo que pasa en el sector financiero. ¿Dónde está la otra mitad? La respuesta parece estar en los aspectos excluidos de este análisis, como la dinámica interna del sector financiero, la disponibilidad de ahorro nacional, el comportamiento del sector externo y la evolución de las normas regulatorias.

Queda un sabor agri dulce, porque si bien los resultados estadísticos confirman que las empresas determinan el desempeño de los bancos, lo que dijera Krugman, el efecto fue menor de lo que se esperaba. Puede ser por el período analizado, 1997-2001, que fue un período atípico en la economía nacional, marcado por la crisis y por desequilibrios en los mercados, en el cual las relaciones entre las empresas y los bancos no gozaron de estabilidad y sufrieron por las continuas intervenciones de las autoridades económicas para rehacer las condiciones que permitirían el crecimiento económico y la estabilidad.

### Unos comentarios finales

A la hora de analizar las cuestiones del crédito muchas veces se comete el error de olvidar que, como todos los otros mercados, el crédito tiene una oferta y una demanda, enfocando los análisis en lo que pasa con los bancos, los errores que cometen los bancos y la regulación que debe aplicársele a los bancos para evitar nuevos episodios de crisis. Las empresas pueden jugar un

**Los resultados alcanzados, pese a las restricciones metodológicas, comprueban que, en efecto, lo que planteaba Krugman para las economías de Asia, en medio de su tormentosa crisis que incluso llegó a poner en duda el milagro de su desarrollo, se cumple parcialmente para la economía colombiana.**

papel importante en la creación de esas condiciones que llevan a las crisis financieras, cuando piden préstamos que después no podrán pagar o utilizan los recursos en proyectos que no son rentables; su estabilidad financiera es importante para la estabilidad financiera de toda la economía.

La atención que se le ha dado a los bancos en los estudios se justifica por la disponibilidad de información, que es muy detallada y que cumple con el tipo de necesidades que los economistas tienen que satisfacer para realizar todos sus ejercicios numéricos. Junto con la abundancia de trabajos para la

época de crisis, estudiar lo que pasa en tiempo de calma, aquel tiempo que parece no interesarle mucho a los economistas, servirá para comprender las relaciones entre las empresas y los bancos, sus determinantes, su evolución y el efecto que tendrán sobre los otros agentes de la economía: el Estado y las familias.

Los resultados alcanzados, pese a las restricciones metodológicas, comprueban que, en efecto, lo que planteaba Krugman para las economías de Asia, en medio de su tormentosa crisis que incluso llegó a poner en duda el milagro de su desarrollo, se cumple parcialmente para la economía colombiana<sup>5</sup>, a través del impacto que sobre el sector financiero tienen los ingresos operacionales de las empresas. Podría ser que los bancos no son tan malos y tan crueles como se comenta, a veces, entre las líneas de muchos escritos y que muchas de sus prácticas, que se pueden volver odiosas, son una forma de defensa ante la posibilidad de problemas de pagos de sus clientes. Sobre estos aspectos todavía queda mucho que aprender e investigar.

El período analizado (1997-2001) fue único en la economía nacional, pero también podría demostrar que muchos de los problemas en el funcionamiento del crédito provienen de las deficiencias de las empresas y de sus debilidades financieras. ■■■■

<sup>5</sup> Se dice que se cumple “parcialmente para la economía colombiana”, debido a las características de la base de datos utilizada (para el sector real, específicamente, que está compuesta por grandes empresas, las cuales tienen acceso a otras formas de financiación en el mercado de capitales). Quizás, los resultados serían mejores si se repitiera el ejercicio con una base de datos de mayor información.

# Los ciclos políticos y la reelección

José Ignacio López G. \*

Los economistas no siempre han prestado igual atención a los temas institucionales, en particular a los relacionados con los sistemas políticos y electorales. Sin embargo, en los últimos años ha aparecido un renovado interés académico por estos temas, y parte importante de la literatura económica se ha volcado decididamente al estudio de las relaciones entre los sistemas de elecciones de gobierno y las decisiones de política económica. Detrás de este restituido apetito por investigaciones económicas en temas electorales se encuentra, en una parte, el éxito que han tenido las

hipótesis institucionales en explicar las diferencias del desarrollo económico entre distintas naciones y en otra, el reciente surgimiento de democracias a nivel mundial que ha puesto en el centro del análisis académico los sistemas electorales y su influencia en la toma de decisiones de política económica.

Uno de los resultados del renovado interés en estos temas ha sido una variada gama de trabajos académicos que en los últimos treinta años se han dado a la tarea de analizar el impacto que tienen sobre las decisiones de política y las variables económicas, las elecciones y la lucha partidista

por el poder. El trabajo pionero de Nordhaus (1975) incorporó formalmente por primera vez a un modelo económico la idea de que un gobierno podría manipular las variables de política económica para tratar de tomar ventaja en unas elecciones<sup>1</sup>. Con anterioridad a este trabajo, Kramer (1971) y Tufte (1975) analizaron el impacto de los buenos resultados en materia económica sobre la decisión de los electores, sugiriendo que los políticos tendrían amplios incentivos para publicitar y mostrar a los votantes una buena gestión económica. Desde entonces, un amplio número de investigaciones económicas ha intentado explicar teóricamente o corroborar empíricamente las relaciones subyacentes entre la toma de decisiones políticas, los resultados electorales, la política económica y las fluctuaciones de la actividad económica.

**Cuadro 1. Evidencia ciclo político**

| Período  | Estimaciones Brender y Drazen <sup>3/</sup> |               |                   | Estimaciones autor <sup>3/</sup> |               |                   |
|--|---|---------------|-------------------|----------------------------------|---------------|-------------------|
|  | 1960-2001                                   |               |                   | 1960-2001                        |               |                   |
|  | balance fiscal                              | gasto público | ingresos públicos | balance fiscal                   | gasto público | ingresos públicos |
| Variable electoral <sup>2/</sup><br>(error estándar) | -0.25***<br>0.13                            | -0.05<br>0.20 | -0.30 *<br>0.18   | -0.28*<br>0.16                   | 0.04<br>0.23  | -0.19<br>0.20     |
| Países   | 59  | 59            | 59                | 55                               | 55            | 55                |
| Observaciones  | 1.552                                       | 1.575         | 1.577             | 1.503                            | 1.541         | 1.551             |

1/ Las variables dependientes están como porcentaje del PIB. Todas las variables son de los Gobiernos Centrales. 2/ La variable electoral toma el valor de 1 cuando en un año hay elección y 0 en el resto de casos. 3/ No se muestran los resultados de las variables de control: crecimiento del PIB, logaritmo del PIB per cápita y variable dependiente rezagada. \* Significancia estadística al 90%; \*\* Significancia estadística al 95%; \*\*\* Significancia estadística al 99%. Fuente: Brender y Drazen (2003) y estimaciones del autor. Datos: Base de datos Brender y Drazen (2003) y Database on Political Institution (2000) del Banco Mundial.

\* Economista de Anif. Las opiniones aquí expresadas son exclusiva responsabilidad del autor y no comprometen la opinión de Anif.

<sup>1</sup> Kalecki (1943) y Schumpeter (1939) habían también pensado modelos en los cuales quedaba explícita la relación entre los ciclos políticos y los ciclos económicos.

Parte importante de este grupo de investigaciones se ha concentrado en los determinantes políticos de las fluctuaciones económicas, lo que se conoce en la literatura como la teoría de los ciclos políticos. Un ciclo político ocurre cuando, previo a unas elecciones, el gobernante de turno decide implementar una política expansiva que estimule la actividad privada de tal forma que los electores perciban un mejor clima económico y voten por él o por su partido. Este fenómeno es cíclico en cuanto esta manipulación es recurrente y coincide con los períodos pre-electorales.

Los primeros modelos de ciclos políticos suponían que el partido de gobierno impulsaba una política monetaria más laxa antes de las elecciones, para que, llegada dicha fecha, la economía gozara de un aumento temporal de la actividad económica que le asegurara al partido de gobierno una mayor popularidad y con ésta la continuidad en el poder. Otros modelos han sugerido que, bajo las mismas motivaciones, el partido de gobierno impulsa decididamente una política fiscal expansiva que le asegure la favorabilidad del electorado necesaria para ganar las elecciones<sup>2</sup>.

Otros modelos se han aproximado a la teoría de los ciclos políticos reconociendo que los partidos tienen ideologías distintas y difieren en sus posiciones económicas<sup>3</sup>. Valoraciones distintas sobre temas como la inflación y el desempleo generarán que cada partido controle las variables económicas de acuerdo con sus preferencias y que las manipulaciones pre-electorales difieran de acuerdo con el partido que esté en el momento gobernando.

A pesar de la amplitud y de la variedad de las formulaciones presentes en la teoría de ciclos políticos, la existencia y validez de este fenómeno ha tenido un importante número de críticas. El primer grupo de reparos a esta literatura se basa en

la efectividad de la manipulación de las variables económicas. Como cualquier gobernante probablemente ha experimentado o cualquier analista económico ha observado, no resulta siempre claro y directo el alcance de las políticas económicas. No siempre se logra que las políticas de estímulo económico tengan un impacto sobre la actividad privada, y aun más difícilmente se conoce con que rezago tienen efecto. No es claro que los políticos puedan ajustar sus decisiones de política al cronograma electoral de acuerdo con sus propósitos particulares. Un au-

reconocen la imprecisión de la manipulación de la política fiscal y monetaria y por tanto deciden ajustar continuamente estas variables según su interés<sup>4</sup>. De ser éste el caso, la manipulación de las políticas con fines electorales sería permanente y por tanto no podría observarse un ciclo específico.

El otro grupo importante de críticas a los modelos de ciclos políticos tiene que ver con la percepción que éstos tienen de los electores. La manipulación de las variables económicas con fines electorales sólo tiene sentido si el electorado se deja influenciar y seducir por dicha manipulación. Electores bien informados y racionales no auspiciarán este tipo de manipulaciones y más bien castigarán políticamente a los gobernantes que las intenten. Algunos trabajos han mostrado cómo, por ejemplo, los electores de los países desarrollados son conservadores en términos fiscales y castigan a los gobiernos que producen déficits públicos<sup>5</sup>. No obstante, la teoría de ciclos políticos han encontrado nuevas formas de pensar a los electores, de tal forma que, aunque racionales, valoren la intervención de los gobernantes en la política económica<sup>6</sup>. Adicionalmente, resulta claro que los gobiernos están siempre mejor informados que los votantes, de tal manera que aun suponiendo que los electores son racionales y castigan la intervención oportu-

**Cuadro 2. Ciclo político en las "nuevas democracias" y países de la OECD**

| Período                            | "Nuevas democracias" <sup>4/</sup> | Países OECD |
|------------------------------------|------------------------------------|-------------|
|                                    | 1960-2001                          |             |
| Variable dependiente <sup>1/</sup> | balance fiscal <sup>3/</sup>       |             |
| Variable electoral <sup>2/</sup>   | -0.79**                            | -0.07       |
| (error estándar)                   | 0.40                               | 0.15        |
| Países                             | 22                                 | 19          |
| Observaciones                      | 382                                | 656         |

1/ La variable dependiente está como porcentaje del PIB. Corresponde al Gobierno Central. 2/ La variable electoral toma el valor de 1 cuando en un año hay elección y 0 en el resto de casos. 3/ No se muestran los resultados de las variables de control: crecimiento del PIB, logaritmo del PIB per cápita y variable dependiente rezagada. 4/ Selección de "nuevas democracias" de acuerdo al criterio de Brender y Drazen (2003) con base en la base de datos POLITY IV, elaborada por la Universidad de Maryland y el Banco Mundial. \* Significancia estadística al 90%; \*\* Significancia estadística al 95%; \*\*\* Significancia estadística al 99%. Fuente: Estimaciones del autor. Datos: Base de datos Brender y Drazen (2003) y Database on Political Institution (2000) del Banco Mundial.

mento del gasto público, por ejemplo, podría tener un efecto en la actividad económica después de las elecciones, cuando ya ha perdido su poder para seducir el electorado. Lo mismo ocurre con la política monetaria que tiene un rezago difícilmente predecible. Algunas investigaciones han señalado que los políticos

<sup>2</sup> Una revisión de esta literatura puede verse en Drazen (2000).

<sup>3</sup> Los primeros modelos de diferencias partidistas se atribuyen a Hibbs (1977). Nuevos modelos partidistas con expectativas racionales pueden verse en Alesina (1987, 1988).

<sup>4</sup> Véase Lewis y Beck (1998).

<sup>5</sup> Al respecto véase Peltzman (1992), Alesina, Perotti y Tavares (1998) y Brender (2003).

<sup>6</sup> Ejemplo de esto son los trabajos de Rogoff (1990), Rogoff y Sibert (1988).

nista de los políticos en las decisiones económicas, la manipulación podría temporalmente mantenerse mientras la opinión pública se informa adecuadamente.

Como puede verse, la discusión teórica sobre cómo las decisiones políticas pueden intervenir en las variables económicas es extensa. Pero la prueba de fuego de la validez de la teoría de ciclos políticos no ha sido su consistencia teórica sino su correlato con la evidencia empírica. Por esta razón existe una amplia variedad de investigaciones académicas que han pretendido validar o negar la existencia de los ciclos políticos. Aunque existe una gran cantidad de trabajos empíricos con conclusiones opuestas, puede decirse que la balanza se inclina, por lo menos hasta el momento, en favor de la existencia de los ciclos políticos.

Si bien la mayoría de trabajos ha encontrado que las variables monetarias no presentan ciclo político, hay evidencia de que las variables fiscales sí tienen un comportamiento permeado por el calendario electoral. Parte de la explicación de por qué la política monetaria, a diferencia de la política fiscal, no presenta ciclo político tiene que ver con su ineficacia para los propósitos oportunistas de los gobernantes. Los efectos expansivos de las variables mo-

netarias están condicionados a las expectativas de los agentes. Una política monetaria más laxa que sea perfectamente incorporada en las expectativas de los agentes económicos no tendrá ningún efecto en las variables reales de una economía. Por el contrario, una política fiscal expansiva, aun si es anticipada, tiene efectos reales. Esto podría interpretarse como una señal de que los

**La evidencia sugiere que los países que tienen figura de reelección de sus gobernantes empeoran su situación fiscal en los años electorales, en especial si tienen un régimen presidencial.**

electores, aunque racionales, valoran y se dejan influenciar por el impacto que tiene el efecto expansivo del gasto público en la economía.

A partir del reconocimiento de que el ciclo político es principal-

mente dirigido por la política fiscal, trabajos recientes se han dado a la tarea de examinar qué tan grande es la manipulación fiscal pre-electoral y de qué tipo. Shi y Svensson (2002) muestran en una estimación econométrica para 91 países, que en los años de elección el balance del gobierno se reduce significativamente tanto en países desarrollados como en desarrollo. Persson y Tabellini (2002) encontraron para 60 países en desarrollo con sistemas democráticos un marcado ciclo político en los ingresos públicos. En un trabajo pionero, Drazen y Eslava (2003) mostraron la existencia de ciclo político para Colombia a nivel regional, no para las variables agregadas sino para la composición del gasto. Este último trabajo sugiere que el oportunismo electoral no se traduce necesariamente en una manipulación de los balances fiscales definitivos sino en la ejecución del gasto entre los diferentes rubros que pueden controlar los funcionarios públicos. Recientemente, Brender y Drazen (2003) han mostrado que el ciclo político es un fenómeno de las democracias más modernas y no de las antiguas, lo que sugiere que el electorado va aprendiendo a descifrar y a reconocer las manipulaciones de los gobernantes, y con el

**Cuadro 3. El ciclo político en los períodos de reelección**

| Período                              | Total países   | Países con régimen presidencial |               |                   | Países con régimen parlamentario |               |                   |
|--------------------------------------|----------------|---------------------------------|---------------|-------------------|----------------------------------|---------------|-------------------|
|                                      | 1975-2001      | 1978-2001                       |               |                   | 1975-2001                        |               |                   |
| Variable dependiente <sup>1/3/</sup> | balance fiscal | balance fiscal                  | gasto público | ingresos públicos | balance fiscal                   | gasto público | ingresos públicos |
| Variable reelección <sup>2/</sup>    | -0.45 **       | -1.21 ***                       | 1.09 **       | 0.24 *            | -0.28 **                         | 0.08          | -0.36             |
| (error estándar)                     | 0.22           | 0.46                            | 0.62          | 0.48              | 0.11                             | 0.24          | 0.40              |
| Países                               | 54             | 13                              | 13            | 13                | 31                               | 30            | 30                |
| Observaciones                        | 1.069          | 219                             | 222           | 232               | 676                              | 715           | 661               |

1/ Las variables dependientes están como porcentaje del PIB. Todas las variables son de los Gobiernos Centrales. 2/ La variable electoral toma el valor de 1 cuando en un año hay elección y 0 en el resto de casos. 3/ No se muestran los resultados de las variables de control: crecimiento del PIB, logaritmo del PIB per cápita y variable dependiente rezagada \* Significancia estadística al 10%; \*\* Significancia estadística al 5%; \*\*\* Significancia estadística al 1%.

Fuente: estimaciones del autor. Datos: Base de datos Brender y Drazen (2003) y Database on Political Institution (2000) del Banco Mundial.

paso del tiempo a castigar electoralmente este tipo de prácticas.

Aunque la intuición más natural que sustenta la idea de la existencia de los ciclos políticos está relacionada con la posibilidad de la reelección del gobernante, la mayor parte de la literatura económica se ha concentrado en una perspectiva partidista del fenómeno. Considerando la actual discusión que vive el país sobre la reelección presidencial, aquí hemos realizado un ejercicio empírico que complementa parte de los trabajos de ciclos económicos que se han realizado recientemente. Este ejercicio no pretende tomar partido sobre la conveniencia o no de la reelección. Este tema es más amplio y tiene muchas más facetas de las aquí expuestas. No obstante, resulta oportuno examinar la figura de la reelección a la luz de la literatura de los ciclos políticos.

Con dicho fin hemos seleccionado un grupo de 55 economías democráticas para el período 1960-2001. La forma convencional de dar prueba empírica de la existencia de los ciclos políticos es darle explicación a varios indicadores fiscales mediante una variable que recoja el efecto específico de un año electoral. La metodología consiste en hacer una regresión econométrica tipo panel donde se explican las variables fiscales de varios países con un grupo de variables económicas (variables de control) y de una variable dicotómica (*dummy*) que toma el valor de 1 en los años electorales y 0 en el resto<sup>7</sup>. Sabiendo que las variables de control recogen el clima económico del país durante los diferentes años, la variable *dummy* señala si durante el año electoral existe un comportamiento atípico de los distintos indicadores fiscales. Nuestro ejercicio confirma los resultados obtenidos por Brender y Drazen (2003) y señala que en la muestra de los 55 países en los años electorales el ba-

lance de los diferentes gobiernos se empeoró en 0.28 puntos como porcentaje del PIB (cuadro 1). Este resultado sugiere la existencia del ciclo político en cuanto muestra que las finanzas públicas se empeoran en los años electorales.

Otros resultados de este ejercicio confirman los hallazgos de Brender y Drazen (2003) al indicar que el fenó-

meno del ciclo político que aparece en la muestra de las 55 democracias es resultado del ciclo político en los países con democracias más recientes. En los países que recientemente han adoptado sistemas democráticos, 22 países en nuestra muestra, el balance del gobierno se empeora durante los años electorales en 0.79 puntos del PIB, es decir en un monto mucho mayor al total de la muestra (cuadro 2). Por el contrario, para los países de la OECD la variable electoral no es estadísticamente significativa.

Con el fin de examinar el ciclo político en países con reelección, incorporamos a la muestra de países los datos de posibilidad de reelec-

**El ciclo político no es deseable para una sociedad en cuanto pone al gasto y a los instrumentos de la política fiscal a disposición de los ciclos electorales. Un óptimo ciclo fiscal debería ser aquel que permita hacer una política contracíclica.**

<sup>7</sup> Se ha seguido la metodología de Brender y Drazen (2003) usando un panel desbalanceado con efectos fijos. Los resultados son consistentes con la estimación de efectos específicos para cada año, pero no se incorporan porque debido al uso de variables de control no son, en general, significativos. Dentro de las variables de control se utiliza la variable dependiente rezagada, con lo cual se elimina el problema de variables omitidas pero se introduce un problema de sesgo en los estimadores. Este problema, no obstante, resulta pequeño por el tamaño de la muestra, pero es mayor para las estimaciones con menos años. Todas las estimaciones presentaron buen ajuste.

**Cuadro 4. Resaca fiscal después de una reelección**

| Período   | Países con régimen presidencial |               |                   | Países con régimen parlamentario |               |                   |
|---|---------------------------------|---------------|-------------------|----------------------------------|---------------|-------------------|
|   | 1978-2001                       |               |                   | 1976-2001                        |               |                   |
|   | balance fiscal                  | gasto público | ingresos públicos | balance fiscal                   | gasto público | ingresos públicos |
| Variable dependiente <sup>1/3/</sup>  |                                 |               |                   |                                  |               |                   |
| Variable un año después de las elecciones <sup>2/</sup><br>(error estándar) | 0.83 *<br>0.44                  | -0.78<br>0.59 | 0.31<br>0.45      | 0.08<br>0.11                     | 0.07<br>0.12  | 0.17 *<br>0.10    |
| Países  | 13                              | 13            | 13                | 30                               | 30            | 30                |
| Observaciones   | 219                             | 222           | 223               | 675                              | 679           | 676               |

1/ Las variables dependientes están como porcentaje del PIB. Todas las variables son de los Gobiernos Centrales. 2/ La variable electoral toma el valor de 1 en el año posterior a una elección y 0 en el resto de casos. 3/ No se muestran los resultados de las variables de control: crecimiento del PIB, logaritmo del PIB per cápita y variable dependiente rezagada \* Significancia estadística al 90%; \*\* Significancia estadística al 95%; \*\*\* Significancia estadística al 99%. Fuente: estimaciones del autor. Datos: Base de datos Brender y Drazen (2003) y Database on Political Institution (2000) del Banco Mundial.

ción en cada una de las votaciones. Al incorporar la variable dummy de reelección, que toma el valor de 1 cuando en la elección el actual gobernante puede ser reelegido y 0 en el resto de casos, el ciclo político se acentúa y para el total de países muestra una disminución del balance del gobierno de 0.45 puntos del PIB.

Una de las conclusiones es que países con reelección tienen un ciclo político más pronunciado y en períodos de elección experimentan un mayor deterioro de sus finanzas públicas. ¿Es esto homogéneo para países con diferentes sistemas políticos? Nuestros resultados indican que no. Al realizar las estimaciones para países con la figura de reelección y sistema parlamentario el ciclo político se atenúa y en los períodos electorales de reelección el balance fiscal se reduce en 0.28 puntos del PIB. Por el contrario, en países con sistema presidencial en el cual opera la reelección, el ciclo político es mucho más pronunciado, el mayor del ejercicio, y en los años electorales en los cuales el presidente puede ser reelegido el balance fiscal se empeora en promedio en 1.21 puntos del PIB.

Adicionalmente, los resultados muestran que la “resaca fiscal” del año posterior a una elección en la cual el gobernante puede ampliar su tiempo en el gobierno, es mucho mayor en los países con régimen presidencial que parlamentario. En el año siguiente al año electoral el balance fiscal de los países presidenciales, con figura de reelección, aumenta en promedio 0.83 puntos como proporción del PIB. Por el contrario, en los países con sistema parlamentario no hay evidencia estadística de que el balance fiscal se modifique en el año siguiente a la elección. Este comportamiento en el año posterior a las elecciones con-

firma que el ciclo político es mucho mayor en los países con reelección y régimen presidencial que en los países con régimen parlamentario. El hecho de que los países presidencialistas ajusten sus finanzas después de las elecciones puede interpretarse como el reconocimiento por parte de los gobernantes, de

**Los resultados aquí  
obtenidos no deben  
necesariamente  
interpretarse como  
argumentos en contra  
de la reelección, sino  
más bien a favor de  
la adopción de una  
política fiscal que, de  
manera transparente,  
pueda responder  
contracíclicamente  
a las fluctuaciones  
económicas.**

que una vez pasada las elecciones, no puede sostenerse la política fiscal expansiva generada con el propósito de estimular la actividad económica y ganar votos. Las diferencias encontradas en el ciclo político entre los países con régimen presidencial y parlamentario que tienen reelecciones pueden ser resultado de los distintos mecanismos de elección del gobernante de los dos sistemas. En algunos sistemas parlamentarios las elecciones por jefe de Estado pue-

den ser convocadas por el parlamento en cualquier momento. Esto hace que no tenga tanta importancia el ciclo político, ya que la reelección del jefe de Gobierno no está determinada por un calendario electoral específico, sino en general por las relaciones entre gobierno y parlamento.

Como puede verse, la evidencia sugiere que los países que tienen figura de reelección de sus gobernantes empeoran su situación fiscal en los años electorales, en especial si tienen un régimen presidencial. Así mismo las cifras muestran que en el año posterior a las elecciones los países con sistema presidencial y reelección realizan un ajuste en sus finanzas en lo que podría denominarse la resaca electoral. Adicionalmente, la evidencia sugiere que el ciclo político es más activo en este tipo de países que en el resto.

El ciclo político no es deseable para una sociedad en cuanto pone al gasto y a los instrumentos de la política fiscal a disposición de los ciclos electorales. Un óptimo ciclo fiscal debería ser aquel que permita hacer una política contracíclica de tal forma que durante los períodos de auge económico el Gobierno ahorre para estimular a la economía durante los períodos de crisis. El ciclo político no está sincronizado con el ciclo fiscal óptimo en cuanto los períodos de elección no coinciden necesariamente con las fluctuaciones propias de la actividad económica.

Si bien el trabajo de Drazen y Eslava sugiere que hay ciclo político en Colombia en la composición del gasto a nivel regional, no existe mayor evidencia de que en las variables agregadas se manifieste. No obstante, considerando los resultados del ejercicio econométrico aquí presentado, la adopción de la figura de la reelección podría incentivar el ciclo

político en nuestro país y en esa medida empeorar nuestro manejo fiscal que, como han mostrado Salazar y Prada (2003), exhibe un indeseable comportamiento procíclico.

Sin embargo, los resultados aquí obtenidos no deben necesariamente interpretarse como argumentos en contra de la reelección, sino más bien a favor de la adopción de una política fiscal que de manera transparente pueda responder contracíclicamente a las fluctuaciones económicas. Así como la presencia misma del fenómeno de los ciclos políticos no es un argumen-

to en contra de la democracia, de la misma forma, las diferencias entre los ciclos políticos de los distintos regímenes políticos o sistemas de elección, no es prueba de la inferioridad de alguno de ellos. Más bien, la presencia de los ciclos políticos sugiere la adopción de reglas fiscales que generen los incentivos y correctivos necesarios para que el presupuesto del gobierno actúe de manera contracíclica, así como, de la necesidad de un electorado más informado que conozca los juegos políticos existentes detrás de las decisiones económicas.

La discusión de la figura de reelección, así como muchas otras discusiones de política económica, deberían incorporar esta necesidad de moverse hacia esquemas fiscales más transparentes y flexibles. La adopción de una regla fiscal, conjuntamente con una mayor flexibilidad y claridad en la programación y ejecución presupuestal, podría ser un paso importante hacia una política más transparente, así como también una forma de reducir el temor de que en caso de ser adoptada la figura de reelección, en un futuro los recursos públicos sean usados por algún candidato con fines electorales. 

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alesina, A. (1987), "Macroeconomic Policy in a Two-Party System as a Repeated Game," *Quarterly Journal of Economics*, 102, 651-78.
- Alesina, A. (1988), "Macroeconomics and Politics," *NBER Macroeconomics Annual*, Cambridge MA: MIT Press.
- Alesina, A., R. Perotti y Tavares (1998), "The Political Economy of Fiscal Adjustments", *Brookings Papers on Economic Activity* 1:1998.
- Brender, A. (2003), "The Effect of Fiscal Performance on Local Government Election Results in Israel: 1989-1998", *Journal of Public Economics*.
- Brender, A y A. Drazen (2003), "Where Does the Political Budget Cycle Really Come From?", mimeo.
- Drazen, A. (2000), *Political Economy in Macroeconomics*, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Drazen, A. y M. Eslava (2002), "The Political Business Cycle in Colombia on the National and Regional Level". *Archivos de Economía*, DNP, 215.
- Hibbs, D. (1977), "Political Parties and Macroeconomic Policy," *American Political Science Review*, 71, 1467-87.
- Kalecki, M. (1943), "Political Aspects of Full Employment," *Political Quarterly*, 7, 322-31.
- Kramer, G. (1971), "Short-Term Fluctuations in U.S. Voting Behavior, 1896-1964", *American Political Science Review*, 65, 131-43.
- Lewis-Beck, M. (1988), *Economics and Elections*, Ann Arbor: University of Michigan Press.
- Nordhaus, W. (1975), "The Political Business Cycle", *Review of Economic Studies*, 42, 169-90.
- Peltzman (1992), "Voters as Fiscal Conservatives", *Quarterly Journal of Economics*, 107, 327-61.
- Persson, T. y G. Tabellini (2002), "Do Electoral Cycles Differ Across Political Systems?", mimeo.
- Rogoff, K. (1990), "Equilibrium Political Budget Cycles", *American Economic Review*, 80, 21-36.
- Rogoff, K. and A. Sibert (1987), "Elections and Macroeconomic Policy Cycles", *Review of Economic Studies*, 55, 1-16.
- Salazar, N. y D. Prada (2003), "Balance estructural del Gobierno Central en Colombia", *Archivos de Economía*, DNP, 226.
- Schumpeter, J. (1939), *Business Cycles: A Theoretical, Historical, and Statistical Analysis of the Capitalist Process*, New York: McGraw Hill.
- Shi, M. and J. Svensson (2002) "Political Business Cycles in Developed and Developing Countries", mimeo.
- Tufte, E. (1975), "Determinants of the Outcomes of Midterm Congressional Elections", *American Political Science Review*, 69, 812-26.

# Una salida al laberinto fiscal:

## La reforma al Estatuto Orgánico de Presupuesto

Carolina Rentería\*

La reforma al sistema presupuestal colombiano nace de la convicción de que el presupuesto es una de las herramientas fundamentales del Estado para la ejecución de la política económica y social. A través de su función como financiador y/o proveedor directo de bienes y servicios, el Estado contribuye para que se genere un entorno que promueva un desarrollo social vigoroso y equitativo, y para que mejoren las condiciones de vida de los ciudadanos, en especial la de aquéllos con menores recursos.

Los objetivos del ejercicio presupuestal pueden dividirse en tres grupos:

(i) Objetivos macroeconómicos de estabilidad y de consistencia entre la disponibilidad de recursos y el nivel del gasto total, lo que podemos llamar **El Cuánto del Presupuesto**

(ii) Objetivos respecto a la asignación sectorial o regional de los recursos públicos, es decir, equidad en la distribución de recursos de acuerdo con los requerimientos sociales, o **El Qué del Presupuesto y**

(iii) Objetivos de eficiencia en cuanto a la utilización de los recursos

públicos, que denominaremos **El Cómo del Presupuesto**

La Reforma al Estatuto Orgánico de Presupuesto busca establecer un contexto presupuestal adecuado donde se promueva una jerarquía institucional que defina, separe y ordene, secuencialmente, estos tres objetivos.

### El Cuánto del Presupuesto

El equilibrio macroeconómico constituye el más público de los bienes públicos y, probablemente, la política económica más progresiva socialmente. La pregunta sobre el cuánto del presupuesto hace referencia al monto del gasto y su esquema de financiación. En la medida en que su estructura sea sostenible, sin generar desequilibrios macroeconómicos de alta regresividad social, el cuánto es correcto.

La institucionalidad actual carece de una restricción presupuestal fuerte, lo cual limita las posibilidades de alcanzar un equilibrio fiscal. No obstante el esfuerzo realizado por los ministros de Hacienda de los últimos diez



años, el gasto, bien sea por efecto de normas constitucionales o por presiones que se traducen en mandatos legales y programas de gasto, ha crecido a un ritmo superior al de los ingresos.

Las fallas del cuánto en Colombia han implicado que el *stock* de la deuda pública haya crecido sistemáticamente. En efecto, en el transcurso de los últimos doce años, mien-

\*Directora de la Dirección General de Presupuesto del Ministerio de Hacienda.

tras los ingresos corrientes se incrementaron a una tasa promedio real de 7%, los gastos del Gobierno Nacional Central crecieron a una tasa de 11%, pasando el endeudamiento del Gobierno de 16% del PIB en 1996 a 54% en el año 2003.

Cabe entonces preguntarse: ¿por qué no ha funcionado el cuánto? Se proponen dos hipótesis, que no necesariamente son excluyentes y que no pretenden ser las únicas. Se trata de profundizar en un debate que debe superar la inmediatez del último dato o la premura de la última y, generalmente, mala noticia.

En primer lugar estaría la existencia de presiones de gasto y un ritmo de crecimiento de las mismas que se derivan en gran medida de la Constitución de 1991. Especial lugar merecen las transferencias a los territorios que en un 80% constituyen gasto en educación y salud, el sistema pensional vigente y la necesidad de invertir recursos crecientes en áreas como la seguridad, la defensa y el sistema judicial.

La segunda hipótesis se basaría en la dinámica institucional. En los últimos treinta años se han realizado dos reformas presupuestales, conceptualmente opuestas. La primera fue el Decreto-Ley 294 de 1973 y la segunda, la desarrollada por la Ley 38 de 1989, columna vertebral del actual Estatuto Orgánico de Presupuesto. En los períodos intermedios estas leyes fueron sujetas a modificaciones y regulaciones, pero su esencia conceptual se mantuvo.

Con el peligro de hacer simplificaciones excesivas, en el Decreto 294 la estabilidad macroeconómica primaba sobre cualquier otro objetivo, y por lo tanto las apropiaciones que aprobaba el Congreso eran lineamientos de gasto, que sólo se convertían en autorizaciones reales una vez el Ministerio de Hacienda establecía

un acuerdo de obligaciones. Sin embargo, este cuidado excesivo sobre el cuánto afectó la ejecución del presupuesto, el cómo.

En respuesta a esto, en la Ley 38 la estabilidad macroeconómica se asumía como dada siendo su objetivo el de mejorar la productividad del gasto público, generando las condiciones para que las entidades ejecutoras pudieran tener una mayor eficiencia al gastar. Se diseñó así un programa macroeconómico y la regla de que el presupuesto fuera consistente y coherente con la esta-

**La pregunta sobre el cuánto del presupuesto hace referencia al monto del gasto y su esquema de financiación. En la medida en que su estructura sea sostenible, sin generar desequilibrios macroeconómicos de alta regresividad social, el cuánto es correcto.**

bilidad macroeconómica de largo plazo.

Desafortunadamente las intenciones y supuestos no se cumplieron, entramos en una espiral de déficit fiscales, costosos rezagos presupuestales y elevados niveles de endeudamiento que han resultado muy difíciles de corregir.

La coexistencia de las dos hipótesis implicaría la existencia de una situación particular desde inicios de la década pasada, donde se mezcla un nivel de gasto elevado y obligatorio con un nuevo marco presupuestal en

el cual el Ejecutivo tiene menor control. Si esto es así, las soluciones deben estar en los dos frentes y de ahí la importancia de la reforma pensional, de profundizar en el empeño del gobierno por reducir el gasto de funcionamiento y de hacer más eficientes el gasto financiado con el Sistema General de Participaciones en educación y salud y el gasto militar; y la reforma al Estatuto Orgánico de Presupuesto.

El Gobierno ha hecho grandes esfuerzos para reducir los gastos de funcionamiento en aquello sobre lo cual tiene cierto grado de discrecionalidad, es decir los gastos de personal y gastos generales. Al 31 de diciembre de 2003 se observó una reducción de 6% en términos reales de los gastos de funcionamiento de la rama ejecutiva, sin incluir los gastos asociados a la seguridad democrática, que presentan un crecimiento de 8.4%, y los gastos de funcionamiento de otras ramas del poder público que aumentan en 3.3%, especialmente por los eventos electorales del año pasado.

Los esfuerzos por racionalizar el gasto en otros sectores también han mostrado resultados positivos. En efecto, con los recursos disponibles y a través del traslado y racionalización de los maestros el Gobierno logró aumentar en 478.000 los cupos escolares durante el año 2003. Adicionalmente, a partir de ese año los giros se envían a los municipios por niño atendido, lo cual ha generado una información más confiable y, a su vez, una reducción de costos.

En cuanto a los recursos destinados a la atención de salud, se han reorganizado las Instituciones Prestadoras de Servicios de Salud IPS en redes de prestadores, administradas por los departamentos, lo cual resulta en una racionalización





de los recursos y en un mejor uso de la capacidad instalada en los hospitales públicos. Así mismo, se está haciendo un esfuerzo considerable de ampliación de cobertura del régimen subsidiado y es así como en el año 2003 se lograron un millón de nuevos afiliados a través de un manejo cuidadoso de los recursos.

Por otro lado, está implementándose una estrategia de optimización de las rentas del sector defensa a través de una política de centralización de compras, tanto del Ministerio de Defensa como de la Policía Nacional, de bienes y servicios tales como combustibles, dotaciones, medicamentos y servicios públicos y están racionalizándose los gastos de protocolo, comisiones al exterior y demás gastos de carácter administrativo.

### El Qué del presupuesto

El qué del presupuesto nos muestra en qué nos gastamos los recursos. En esencia representa la determinación de la función de bienestar que adopta una sociedad, la cual está desarrollada en una primera instancia en la Constitución Política.

Mientras un presupuesto focalizado revela prioridades y permite cumplir objetivos, un presupuesto disperso, que satisface una parte de los requerimientos de cada grupo de interés, dificulta la generación de bienestar. Determinar cuál es la función de bienestar implícita en el ordenamiento presupuestal colombiano es difícil, aunque es importante reconocer los avances en las últimas dos décadas en materia de focalización de gasto público.

En cierta medida se ha descuidado el análisis respecto a la asignación del gasto público y su impacto sobre el bienestar de la población.

No opera un sistema específico de focalización del mismo que identifique qué gastos son prioritarios y cuáles no lo son, y qué gastos son socialmente más rentables. La urgencia de tomar medidas de ajuste para reducir el déficit fiscal, unido a la deficiente priorización de necesidades, nos ha vuelto casi autómatas.

Vale la pena preguntarse si el problema fiscal se origina en un exceso de gasto público en rubros asociados, o no, a derechos fundamen-

**En cierta medida se ha descuidado el análisis respecto a la asignación del gasto público y su impacto sobre el bienestar de la población. No opera un sistema específico de focalización del mismo que identifique qué gastos son prioritarios y cuáles no lo son, y qué gastos son socialmente más rentables.**

tales. Esta reflexión es importante para elevar la calidad del ajuste fiscal y establecer un sistema de reducción del gasto que proteja esta categoría. Estamos en mora de tener respuestas en este aspecto.

Uno de los problemas que reviste el presupuesto en Colombia, que en últimas es el resultado de un cuánto y un qué mal definidos, es su alto nivel de inflexibilidad.

Las inflexibilidades presupuestales se derivan de dos tipos de realidades.

En primer lugar, el presupuesto es una recopilación de mandatos constitucionales y legales y una sucesión de gastos inerciales. La segunda realidad son las rentas de destinación específica, que en gran medida son el resultado de la apropiación del presupuesto por parte de sectores específicos de la sociedad.

Es importante reconocer que no todas las inflexibilidades son indeseables, e incluso algunas pueden considerarse favorables, en la medida en que algunos rubros no deben estar sujetos a vaivenes de corto plazo y a las discusiones anuales de presupuesto, como es el caso del gasto en educación y salud.

Atender las obligaciones esenciales del Estado Social de Derecho colombiano es hacer política pública orientada a incrementar el bienestar social y el desarrollo humano del país. Sin embargo, lo social no puede ser "todo", lo social debe tener dimensiones concretas y una medición específica.

En gran medida la definición de lo social la han ejercido hasta ahora los jueces, por vía del control constitucional, del control de legalidad de actos administrativos o por medio de la resolución de las acciones previstas en la Constitución. En oportunidades esto se ha hecho en sentido contrario a medidas originadas en el Ejecutivo o a decisiones del Congreso y haciendo caso omiso de las restricciones presupuestales consignadas en la misma Constitución.

Esto ha sucedido, entre otras razones, porque la Constitución delega en la Ley Orgánica de Presupuesto la definición de gasto público social, responsabilidad que no ha sido plenamente desarrollada. Lo que pretende la reforma es que la aplicación de los recursos públicos no se disperse en

múltiples actividades, situación a la que hoy está avocado el gasto público social, como consecuencia de la cláusula final de la definición actual que incorpora, además de actividades específicas "(...) las tendientes al bienestar general y el mejoramiento de la calidad de vida de la población"; en donde, ciertamente, tienen cabida múltiples posibilidades.

### El Cómo del presupuesto

La noción del cómo trata sobre la calidad en la ejecución del presupuesto, tanto en lo correspondiente al cumplimiento de las metas de política, como a la eficacia, eficiencia, economía y calidad del proceso de contratación y ejecución presupuestal. Mientras el qué representa la equidad, el cómo significa la eficiencia.

Un primer punto que hay que tener claro a este respecto es que en la medida en que el cuánto y el qué tengan fallas estructurales, el cómo no tiene posibilidad alguna de operar correctamente. Mientras la programación presupuestal sea defectuosa, la ejecución también lo será: un presupuesto bien programado puede ser bien o mal ejecutado, pero es imposible que un presupuesto mal programado resulte en una correcta ejecución.

Es así como las ineficiencias en la contratación pública, originadas en gran medida en fallas estructurales del proceso de programación tales como adiciones presupuestales tardías, limitados montos de caja y rezagos presupuestales, resultan en elevados sobrecostos.

Un segundo concepto importante en lo correspondiente al cómo tiene que ver con la clasificación contable y presupuestal. La validez de este principio es tan sencilla como el requerimiento que tiene cualquier empresa de tener su contabilidad en orden, de tal manera que quien la gerencia, en este caso el Ejecutivo, y quie-

nes son sus accionistas, en este caso los ciudadanos, sepan hacia dónde va el presupuesto, la política fiscal y la economía.

En el presupuesto actual no hay una clara distinción entre ingresos corrientes, recursos de capital y financiamiento. Es así como año tras año se valida la premisa de que se está cumpliendo con el principio de tener un presupuesto balanceado, en donde los gastos son iguales a los recursos, a pesar de que cada día el presupuesto está aumentando el saldo de la deuda de la Nación.

En últimas, es como si diera lo mismo que un gasto fuera financiado por medio del recaudo de IVA o por la colocación de un TES, cuando las implicaciones fiscales y de sostenibilidad de la deuda son opuestas. Sin una buena contabilidad, que comienza por una correcta clasificación presupuestal, es muy difícil hacer buena política fiscal.

Un tercer punto del cómo tiene que ver con la diferencia temporal entre apropiaciones y pagos, que es precisamente lo que se buscaba eliminar con la reforma presupuestal de 1989 y que resulta en el rezago presupuestal, uno de los problemas más complejos de nuestro sistema. También existe lo que se puede llamar "ejecución presupuestal de papel" y que se deriva del afán de las entidades de no dejar perder las apropiaciones.

### La reforma

En diciembre del año pasado fue radicado ante el Congreso, Comisión IV de la Cámara de Representantes, un proyecto de ley de reforma al Estatuto Orgánico de Presupuesto. Dicho proyecto fue debatido al interior de la Comisión Económica del Acuerdo Político, en donde en presencia de representantes de la bancada uribista, del Partido Conservador y del Partido Liberal

Oficialista se dio un intenso debate, rico en conceptos y propuestas, del cual salieron unas modificaciones al mismo y un aval al proyecto. Las recomendaciones serán presentadas a quienes ya han sido asignados como coordinadores y ponentes de este proyecto de ley en la Comisión IV, con el objeto de iniciar el trámite legislativo.

El proyecto de ley gira en torno a tres objetivos: un equilibrio entre los ingresos y los gastos públicos que garantice la sostenibilidad de las finanzas públicas en el mediano plazo; una asignación de los recursos de acuerdo con las disponibilidades y las prioridades que el mismo proyecto de ley establece; y una utilización eficiente de los recursos en un contexto de transparencia.

Para desarrollar estos objetivos se introduce un sistema presupuestal basado en una perspectiva de mediano plazo que garantice la consistencia macroeconómica y se crean instrumentos para lograrlo. Esta perspectiva se organiza a través de los siguientes instrumentos: el Marco Fiscal de Mediano Plazo, el Marco de Gasto de Mediano Plazo y el Presupuesto Público Nacional.

En concordancia con la Ley de Responsabilidad Fiscal, el Marco Fiscal de Mediano Plazo debe contener, entre otros, el programa macroeconómico a diez años y las proyecciones fiscales que se desprenden del mismo, las metas anuales de gasto agregado y un análisis de la sostenibilidad de la deuda pública. Para garantizar la sostenibilidad de la deuda se requiere de la generación de superávit primarios que induzcan una reducción sistemática de la relación deuda/PIB. Vale la pena destacar que el Marco Fiscal debe ser presentado al Congreso de la República en el mes de abril, de tal manera que la discusión presupuestal arranque en el primer semestre y se centre en el tema fiscal.

A partir de este contexto, el proyecto de ley incluye un nuevo instrumento, el Marco de Gasto de Mediano Plazo, por medio del cual el Gobierno Nacional, en el seno del Consejo de Ministros, adopta decisiones en materia de composición del gasto sectorial para los siguientes cuatro años, teniendo en cuenta el techo de gasto derivado del Marco Fiscal. Se calculan techos sectoriales que incluyen el gasto de funcionamiento e inversión y que deben ser consistentes con las políticas y programas gubernamentales.

Las apropiaciones estimadas para el primer año del Marco de Gasto sirven de base para la elaboración del Presupuesto Público Nacional anual, mientras que las proyecciones para los tres años siguientes son indicativas. Cabe resaltar que este sistema ha sido adoptado en varios países, muchos de ellos con problemas fiscales como los nuestros.

El proyecto de ley incorpora criterios sobre gasto público que permiten su jerarquización y se establece que se le debe dar prioridad al gasto público social, al servicio de la deuda y al funcionamiento de las entidades. Así mismo se propone una definición de gasto público social, basada en un análisis de la Constitución y de la jurisprudencia de la Corte Constitucional y que incluye el gasto para satisfacer las necesidades básicas de salud, saneamiento ambiental, agua potable, educación y deporte. Se trata de una propuesta para abrir un debate que es necesario en el país.

El proyecto de ley contiene mecanismos para controlar la existencia de rentas de destinación específica al establecer que cualquier renta de destinación específica que se cree debe estar asociada al concepto de gasto público social definido y que éstas deben ser temporales, en función del cumplimiento de los objetivos sociales que la fundamentan. Su

continuidad debe ser evaluada por el Congreso de la República de manera periódica.

En cuanto al cómo, se incluye un capítulo sobre clasificación presupuestal siguiendo estándares internacionales, lo cual permitirá que se vea de manera transparente la diferencia entre rentas y gastos, revelando cuál es el financiamiento o endeudamiento que el presupuesto implica. Adicionalmente, el gasto de funcionamiento y el servicio de la deuda se clasifican como tal, y no como inversión.

De otro lado se fortalece y organiza el ciclo presupuestal, el cual se inicia con la programación del presupuesto, pasa por los trámites ante el Congreso, la ejecución en todas sus etapas y finalmente el seguimiento y evaluación del presupuesto.

El proyecto de ley incluye mecanismos de control del gasto por parte del Ministerio de Hacienda, lo cual dará un mayor margen de maniobra en el manejo de la política fiscal. Corriendo el riesgo de que sea excesivamente técnico, menciono algunos:

- Fortalecimiento del principio que permite que no se apropie todo el gasto si las rentas y el financiamiento no son suficientes, al proponer que los ajustes que se hagan no constituyan deudas que deban ser canceladas en vigencias posteriores.

- Fortalecimiento del principio de anualidad, al establecer que la ejecución presupuestal se dé a nivel de obligación presupuestal y no de compromiso. De esta manera se elimina la noción de que al constituir la reserva presupuestal se ejecuta la apropiación, lo cual resultará en una reducción considerable del rezago presupuestal.

- Diseño de restricciones temporales y automáticas a la ejecución del presupuesto cuando se presenten circunstancias especiales, a través de acuerdos de obligaciones con las en-

tidades públicas que lo ameriten. Si las condiciones que originaron esta ejecución excepcional se corrigen, automáticamente las apropiaciones sujetas a dichos acuerdos se vuelven a someter a las reglas generales de ejecución. En caso contrario, se procederá a reducir las apropiaciones presupuestales teniendo en cuenta las restricciones fiscales y los criterios de priorización del gasto.

- En lo que respecta a las modificaciones presupuestales, el proyecto establece requisitos para minimizar el riesgo de que las adiciones resulten en un mayor déficit fiscal.

- Regulación de diferentes modalidades de ejecución presupuestal como los convenios de cooperación internacional y los contratos entre los órganos.

El proyecto de ley incluye un capítulo para las empresas industriales y comerciales del Estado y sociedades de economía mixta, otorgándoles mayor autonomía dentro del cumplimiento de techos fiscales preestablecidos y metas de gestión, y uno para temas de crédito público y tesorería.

Quiero culminar este artículo con una anécdota. Un día de esos en los cuales las cifras fiscales de repente se descuadran y uno no sabe por qué, los ministros llaman con historias dramáticas y necesidades de gasto que no aparecen en ningún radar y las metas de financiación parecen inalcanzables, al llegar a casa mencioné que me sentía perdida en los temas fiscales. Mi hijo de siete años se acercó y me dijo, ¿es por eso que tienes un libro en la mesa de noche que se llama “El laberinto fiscal<sup>1</sup>”? Además de reírme, me quedé pensando y concluí que mi hijo tenía razón, estamos en un laberinto por lo que es necesario que continuemos trabajando en las reformas que nos ayudarán a salir del mismo. 

<sup>1</sup> Mario Mejía, 2001.

# El costo de reducir la inflación en Colombia

## La tasa de sacrificio

José Daniel Reyes\*

Uno de los axiomas más aceptados en economía es el perjuicio que causan altas tasas de inflación para el proceso de crecimiento económico. La razón más convincente para apoyar esta afirmación tiene que ver con el efecto perverso que dichos niveles tienen sobre las funciones básicas del dinero en una economía: unidad de cuenta, medio de cambio, y depósito de valor.

En efecto, cuando los precios son muy variables es difícil para los agentes económicos (empresas, hogares, y gobierno) evaluar los precios relativos para tomar sus decisiones de consumo, ahorro e inversión de una forma adecuada –efecto sobre la unidad de cuenta–. Al mismo tiempo, cada vez es más oneroso mantener en los bolsillos una cantidad de dinero mayor para comprar bienes y servicios –efecto sobre el medio de cambio–, mientras el valor de los saldos nominales va reduciéndose en términos reales –efecto sobre el depósito de valor–. Este último efecto se asemeja a un impuesto altamente regresivo, el cual tiene mayor influencia

sobre aquellos hogares que tienen una mayor parte de su riqueza expresada en dinero más que en activos fijos (hogares pobres).

Si bien las razones anteriores llevarían a pensar que la disminución de la inflación conduciría a una situación en la cual todos los agentes económicos ganan, en economía “*there is no such a thing as a free lunch*”. En este contexto, esto quiere decir que para lograr menores niveles de inflación, las economías deben enfrentar –al menos en el corto plazo– pérdidas en términos del crecimiento del producto y la tasa de empleo. Esto se conoce como la *Tasa de sacrificio*<sup>1</sup>.

Los economistas han desarrollado múltiples modelos teóricos para explicar este fenómeno. Originalmente la explicación estaba relacionada con la curva de Phillips donde explícitamente existe un *trade-off* entre inflación y desempleo; posteriormente se han desarrollado modelos más sofisticados basados en imperfecciones de los mercados (contratos trasladados) y problemas de información (lenta diseminación). Sin embargo,

es comúnmente aceptado que el efecto neto de disminuir la inflación en el largo plazo es positivo para cualquier economía, más si se parte de altos niveles de inflación.

Debido a lo anterior, y dado el historial de hiperinflaciones en América Latina, en la década del noventa la mayoría de las economías de la región implementaron mecanismos de estabilización cuyo principal objetivo era reducir los altos y volátiles niveles de inflación. Colombia no fue ajena a este proceso; si bien históricamente la inflación tenía una baja volatilidad y nunca había tenido procesos hiperinflacionarios, su nivel era considerado moderadamente alto (fluctuaba en el rango de 25% y 30%).

Es así como a partir de 1991 Colombia inicia un continuo proceso de desinflación, el cual aún no

\*Consultor del Banco Interamericano de Desarrollo.

<sup>1</sup> Técnicamente, se define como los puntos porcentuales en que el producto cae desde su tendencia de largo plazo por año, debido a una reducción de la inflación de 1%.

termina. Este período ha sido bastante particular; en la primera parte de la década el contexto económico implicaba una serie de reformas estructurales motivadas por la apertura económica y la nueva Constitución, la cual estableció que el objetivo principal de la política del Banco de la República era la preservación de la estabilidad de los precios, es decir la reducción de la inflación. Todo esto fue acompañado por un excelente desempeño económico hasta mediados de la década,<sup>2</sup> cuando la economía entró en una de las peores fases recesivas de toda su historia.<sup>3</sup> De esta forma, en 1999 Colombia presentó su peor tasa de crecimiento en todo el siglo XX (-4.2%) y a partir de ahí ha mostrado tasas de crecimiento que están por debajo de su promedio histórico.

Cuando se estudia este complejo escenario surgen algunas preguntas relevantes para comprender el tema: ¿cuál es la tasa de sacrificio de la economía colombiana en el actual episodio desinflacionario?, ¿cuáles han sido las tasas de sacrificio en episodios anteriores?, ¿por qué al inicio de la década del noventa la economía no presentó los fenómenos recesivos esperados de una política monetaria contractiva?, ¿por qué al final de dicha década pareciera que sí? Algunas ideas con respecto a estos interrogantes se plantean en el trabajo de Reyes (2003)<sup>4</sup> que se resume a continuación.

Utilizando una metodología desarrollada por Ball (1994)<sup>5</sup>, desde 1996 se identifican seis episodios desinflacionarios completos<sup>6</sup> (1957-1961, 1963-1965, 1966-1968, 1974-1975, 1977-1978, 1980-1984) y el inicio de otro a partir de 1991 para la economía colombiana. La duración promedio de



Fuente: Dane y cálculos del autor.

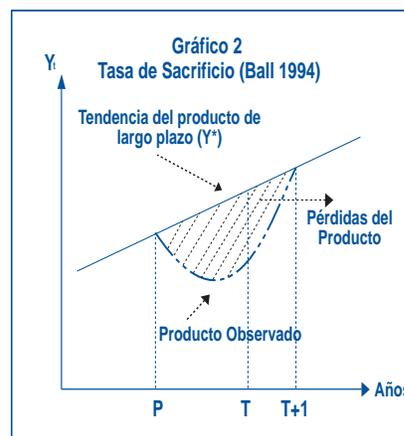
los seis episodios completos es de 2.3 años, mientras que la disminución media de la inflación fue de 6.4 puntos porcentuales. El episodio actual es el más largo en la historia del país (13 años) y con una disminución de la inflación por encima de 20.0 puntos porcentuales (gráfico 1). El cuadro 1 muestra la caracterización de cada uno de los episodios desinflacionarios encontrados para la economía colombiana.

Para estimar la tasa de sacrificio también se utilizó la metodología

| Episodio  | Duración (años) | Inflación inicial (%) | Disminución de la inflación (puntos porcentuales) |
|-----------|-----------------|-----------------------|---|
| 1957-1961 | 4               | 14.3                  | 7.8   |
| 1963-1965 | 2               | 20.3                  | 8.9   |
| 1966-1968 | 2               | 13.4                  | 6.4   |
| 1974-1975 | 1               | 23.9                  | 2.3   |
| 1977-1978 | 1               | 27.3                  | 5.1   |
| 1980-1984 | 4               | 27.1                  | 8.1   |
| 1991-2001 | 10              | 29.6                  | 21.9  |

Fuente: Cálculos del autor.

propuesta por Ball (1994). Ésta consiste en calcularla como la razón entre la sumatoria de las pérdidas de producto ( $Y_t - Y^*$ ) para cada episodio (desde que comienza el período desinflacionario hasta un año después de que termina) y el cambio en la inflación en el período en cues-



tión. Gráficamente esto se representa como lo muestra el gráfico 2.<sup>7</sup>

<sup>2</sup> El crecimiento promedio de este período fue de 4.5%.

<sup>3</sup> El crecimiento promedio del período 1996-2000 fue de 0.92%.

<sup>4</sup> Reyes, J.D. (2003), "The Cost of Disinflation in Colombia –A Sacrifice Ratio Approach–" Departamento Nacional de Planeación, *Archivos de Macroeconomía*, 243.

<sup>5</sup> L. Ball (1994), "What determines the sacrifice ratio?" en Mankiw G. (ed), *Monetary Policy*, Chicago, National Bureau of Economic Research.

<sup>6</sup> Con el fin de evitar identificar episodios desinflacionarios producto de fenómenos temporales y no como resultado de una política monetaria encaminada a lograr tal fin, se construye la inflación tendencial como el promedio móvil centrado de nueve trimestres de la inflación (cambio porcentual del IPC).

<sup>7</sup> Esta metodología se basa en dos supuestos: el primero tiene que ver con el hecho de que los cambios en la demanda son la única fuente de cambios en la inflación, es decir no hay choques de oferta; el segundo es que la tendencia de largo plazo del PIB no se ve afectada por la desinflación, es decir no hay un proceso de histéresis en la economía. Por lo anterior, esta metodología (tal y como lo comenta Cecchetti, S. (1994), "Comment to Ball" en Mankiw G. (ed), *Monetary Policy*, Chicago, National Bureau of Economic Research.) asume que la política monetaria es la que causa la recesión que se observa en la economía durante el episodio desinflacionario.

El punto determinante dentro de esta metodología es la estimación de la pérdida del producto (área rayada en el gráfico 2). Este problema se reduce a estimar la senda de producto que seguiría la economía bajo el escenario en el cual no recibiera ningún choque externo que la desviara de su tendencia de largo plazo ( $Y^*$ ). Para hacer esto se utilizan dos aproximaciones alternativas, la estándar que requiere saber con precisión el año en el cual termina el episodio desinflacionario<sup>8</sup> debido a que  $Y^*$  se construye como una tendencia lineal entre el punto de inicio del episodio (año P gráfico 2) y 1 año después de la finalización del mismo (año T+1); y otra en donde  $Y^*$  se construye aplicando el filtro de Hodrick y Prescott<sup>9</sup> a la serie de  $Y$ .<sup>10</sup> Esta última metodología tiene la particularidad de permitir estimar un valor aproximado de la tasa de sacrificio del episodio actual, debido a que por construcción no es necesario conocer el período en el cual éste termina.

Por último, y antes de mostrar los

resultados, es necesario hacer un comentario metodológico más sobre la poca robustez que esta técnica presenta a la forma de estimación de  $Y^*$ . Esto quiere decir que los resultados varían sustancialmente ante diferentes estimaciones de la tendencia de largo plazo del producto; es por esto que el trabajo utiliza (además de las metodologías explicadas anteriormente) tres estimaciones alternativas de la brecha del producto ( $Y_t - Y^*$ ): la utilización de la capacidad instalada, la estimación de una función de producción y la utilización del filtro de Hodrick y Prescott de “un lado”.<sup>11</sup> También se utilizan tres definiciones alternativas para calcular la inflación tendencial: promedio móvil centrado de nueve, cinco y cuatro trimestres respectivamente.

El cuadro 2 muestra los cálculos de las tasas de sacrificio para cada uno de los episodios desinflacionarios utilizando cada una de las técnicas explicadas anteriormente. Los resultados muestran que los períodos más

costosos han sido el de la década del ochenta<sup>12</sup> y el actual. Como se esperaba, la magnitud de la tasa de sacrificio es sensible a la forma de calcular la brecha del producto; sin embargo, es importante resaltar que el ordenamiento de los dos episodios más importantes es consistente en cada una de las cuatro aproximaciones que estudian el período actual (cuadros azules). También el ordenamiento de

<sup>8</sup> Lo cual implica que no es aplicable para estimar el costo del episodio actual.

<sup>9</sup> Hodrick, R. y E. Prescott, (1997), “Postwar US Business Cycles: An Empirical Investigation”, *Journal of Money Credit and Banking*, Vol 29, No.1.

<sup>10</sup> Una diferencia fundamental de estas dos aproximaciones son los supuestos inherentes al efecto temporal que generan los choques exógenos en el producto. Para una discusión detallada véase Reyes (2003).

<sup>11</sup> Para la discusión metodológica de cada uno de estas aproximaciones véase Reyes (2003).

<sup>12</sup> Donde en promedio el producto cayó 0.84% con respecto a su tendencia de largo plazo por cada punto porcentual en que se redujo la inflación.

**Cuadro 2. Tasa de Sacrificio en cada episodio desinflacionario en la economía colombiana**

|                                       |   | 1957-1961   | 1963-1965    | 1966-1968   | 1974-1975   | 1977-1978    | 1980-1984   |             | 1991-2001   |             |
|---------------------------------------|---|-------------|--------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
|                                       |   |             |              |             |             |              | A           | T           | A           | T           |
| Metodología estándar                  | Y*: Lineal                                  | 0.25        | -0.02        | 0.17        | 0.22        | -0.12        | 0.21        | 0.92        |             |             |
|                                       | Y*: Hodrick y Prescott <sup>1</sup>         | 0.25        | -0.33        | -0.33       | 0.63        | -0.76        | 1.83        | 2.11        | 0.92        | 0.89        |
| Cambios sobre la brecha del producto  | Utilización de la capacidad instalada       |             |              |             |             |              | 0.66        | 2.81        | 0.16        | 0.74        |
|                                       | Función de producción                       |             |              |             | -0.69       | -0.72        | 0.76        | 1.65        | 0.50        | 2.04        |
|                                       | Hodrick y Prescott de un lado <sup>11</sup> |             | -0.20        | -0.10       | 1.29        | -0.49        | 2.71        | 8.17        | 1.39        | 3.6         |
| Cambios sobre la inflación tendencial | 9 trimestres                                | 0.25        | -0.02        | 0.17        | 0.22        | -0.12        | 0.21        |             |             |             |
|                                       | 5 trimestres                                | 0.20        | -0.01        | 0.13        | 0.19        | -0.05        | 0.19        |             |             |             |
|                                       | 4 trimestres                                |             | -0.01        | 0.12        |             |              | 0.17        |             |             |             |
| <b>Promedio</b>                       |   | <b>0.24</b> | <b>-0.10</b> | <b>0.03</b> | <b>0.31</b> | <b>-0.38</b> | <b>0.84</b> | <b>3.13</b> | <b>0.68</b> | <b>2.13</b> |
| <b>Desviación estándar</b>            |   | <b>0.03</b> | <b>0.14</b>  | <b>0.20</b> | <b>0.65</b> | <b>0.32</b>  | <b>0.94</b> | <b>2.90</b> | <b>0.64</b> | <b>1.43</b> |

<sup>1</sup> Usando un parámetro de suavizamiento de 100 para los datos anuales (A) y de 1.600 para los trimestres (T).

Nota: los valores se interpretan como el porcentaje en que cayó el producto desde su nivel de largo plazo, debido a una reducción de 1% en la inflación tendencial.

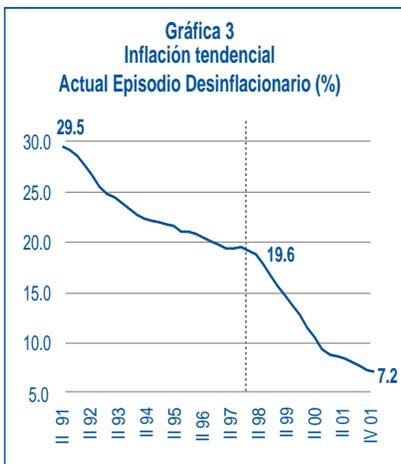
Fuente: cálculos del autor.

los episodios se mantiene en los ejercicios en donde se probaron cambios en el cálculo de la inflación tendencial (cuadros grises).<sup>13</sup>

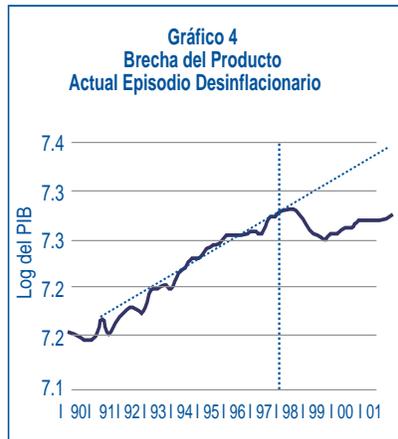
Si bien la evolución histórica de la tasa de sacrificio se presenta en el cuadro 2, se propone una explicación sobre cómo entender la particularidad del episodio actual. Esto se refiere a solucionar la aparente paradoja de no tener la mayor tasa de sacrificio en el período en el cual la tasa de inflación cayó más y la economía enfrentó su peor tasa de crecimiento económico desde inicios del siglo XX.

Para entender esto es necesario observar dos regularidades empíricas del episodio actual. La primera tiene que ver con la velocidad de la desinflación: en un principio (segundo trimestre de 1991 hasta tercer trimestre de 1997) se observa una reducción de la inflación moderada para después iniciar una disminución mucho más pronunciada (gráfico 3).<sup>14</sup> La segunda se refiere al comportamiento observado del PIB con respecto a su nivel de largo plazo: en el primer subperíodo el nivel del producto observado estuvo bastante cerca de su nivel de largo plazo, mientras que en el segundo se observó una gran desviación de este nivel (gráfico 4).<sup>15</sup>

Al observar estas dos características y conociendo los cambios estruc-



Fuente: Dane y cálculos del Autor.



Fuente: Dane y cálculos del autor.

A principios de los años noventa, casi al mismo tiempo en que el Banco de la República aplicó una política monetaria contractiva para cumplir con su principal objetivo de reducir la inflación, Colombia decidió abrir su economía a los mercados de bienes y de capitales externos. Estas dos características generaron dos impactos opuestos en la demanda agregada.

turales que enfrentó Colombia en la década del noventa, se propone una hipótesis para entender el fenómeno en cuestión. A principios de los años noventa, casi al mismo tiempo en que el Banco de la República aplicó una política monetaria contractiva para cumplir con su principal objetivo de reducir la inflación, Colombia decidió abrir su economía a los mercados de bienes y de capitales externos.

Estas dos características generaron dos impactos opuestos en la demanda agregada.

Por un lado, la inversión y el consumo nacionales comenzaron a aumentar debido a los nuevos requerimientos del sistema productivo<sup>16</sup> y al progresivo cambio en las preferencias de los consumidores. De otro lado, la política monetaria contractiva tuvo un impacto negativo sobre la demanda agregada.

El impacto final sobre la demanda agregada que estos dos impactos generaban dependía de cuál fuerza era mayor. En la primera mitad de la década, el impacto positivo fue más importante haciendo que la economía se mantuviera en niveles cercanos al potencial, lo que implicaba que la política monetaria servía para disminuir la inflación pero su efecto era contrarrestado por el efecto positivo.

<sup>13</sup> El episodio 1980-1984 no aparece en los cambios de la inflación tendencial porque dichas variaciones se hacen sobre la metodología estándar de  $Y^*$  lineal; lo cual confirma que esta metodología no es sensible a la forma de calcular la inflación tendencial.

<sup>14</sup> La inflación tendencial pasó de disminuir 1.7 puntos en promedio por año en el primer subperíodo, a disminuir 2.8 puntos en el segundo subperíodo.

<sup>15</sup> Si bien la gráfica 4 variará dependiendo de la metodología de estimación de la tendencia del PIB de largo plazo, es evidente que existe una brecha del producto positiva o cercana a cero en el primer subperíodo, mientras que en el segundo es negativa. En este resumen se muestra la estimación de  $Y^*$  con la metodología de Hodrick y Prescott de un "lado", debido a que de esta forma este filtro no se ve tan afectado por la recesión de fines de los años noventa. Para observar la brecha resultante de cada una de las metodologías utilizadas en el cuadro 2, véase Reyes (2003).

<sup>16</sup> De hecho, en la primera mitad de los años noventa el consumo y la inversión nacional crecieron a una tasa promedio anual de 4.3% y 8.4% respectivamente, mientras que en los años ochenta estas tasas fueron de 3.1% y 3.5% respectivamente.

Sin embargo, el incremento de la inversión y del consumo eran principalmente financiados con deuda, lo que implicaba que las firmas y los hogares acumulaban crecientes niveles de pasivos, aumentando así su vulnerabilidad financiera.<sup>17</sup> Esta situación se volvió insostenible en 1998 (fin del subperíodo de desinflación moderada) cuando la economía empezó a entrar en su fase recesiva. Desde ese año, el impacto negativo fue mayor que el positivo<sup>18</sup>, haciendo que el producto observado se fuera alejando cada vez más de su nivel de largo plazo.

Debido a que, según la hipótesis planteada anteriormente, la política monetaria contractiva sólo tuvo un efecto neto negativo a partir de 1998 y dado que la mayoría de la literatura sobre este tema supone que las recesiones observadas en estos episodios son el resultado de las políticas monetarias aplicadas, se propone calcular la tasa de sacrificio del actual episodio desinflacionario desde 1998.<sup>19</sup> Empleando la técnica de calcular con base en la metodología del filtro de Hodrick y Prescott, se encuentra una tasa de sacrificio de 3.7.

Este valor es comparable con aquéllos mostrados en la cuadro 2. De acuerdo con esta estimación, desde 1998 la política monetaria contractiva ha hecho que el producto disminuya 3.7% desde su nivel de largo plazo por cada disminución de 1% en la inflación tendencial. Esto quiere decir que de acuerdo con esta metodología el actual episodio desinflacionario ha sido el más costoso en términos de crecimiento del PIB.

En conclusión, el objetivo de este trabajo fue calcular las tasas de sacrificio de los episodios desinflacionarios históricos en Colombia y enriquecer con ideas el tema de cómo computar adecuadamente la tasa de sacrificio del período actual para encontrar el costo real del mismo. Este hecho es muy importante para los economistas debido a que les permite prever las consecuencias de futuras acciones de política monetaria.

A pesar de esto, todavía existe un amplio camino por explorar en este campo: ¿cuál fue el sacrificio de la economía en términos de desempleo en cada episodio en cuestión? y ¿cuál fue el papel de la política fiscal? son preguntas que motivan avances futuros en esta misma línea de investigación. 

---

<sup>17</sup> Para el desarrollo de esta explicación véase Echeverry, J.C. (2001), “Memorias de la recesión de fin de siglo en Colombia: Flujos, balances y política anticíclica”, *Boletines de Divulgación Económica*, 7, Departamento Nacional de Planeación.

<sup>18</sup> Además este período coincide con una política monetaria aún más restrictiva con el fin de mantener el régimen de tipo de cambio reinante en ese momento.

<sup>19</sup> Es decir, para el subperíodo de desinflación pronunciada.

# TRIMESTRE LEGAL

## 1. ASUNTOS FINANCIEROS

### **Resolución 014 de enero 2004 expedida por la Superintendencia de Valores**

La Resolución 014 de 2004 establece que para que los fondos mutuos de inversión sean inscritos como intermediarios en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, deberán estar constituidos conforme a las normas vigentes y deberán cumplir todos los requisitos establecidos en el Artículo 1.1.6.1 de la Resolución 400 de 1995. Adicionalmente, prevé que los fondos mutuos de inversión que a la fecha de vigencia de la presente resolución se encuentren legalmente constituidos y estén bajo la vigilancia o control de la Superintendencia de Valores, se entenderán inscritos en el Registro mencionado. Por último, deroga (i) el procedimiento de inscripción, (ii) la norma sobre los nuevos fondos mutuos de inversión, y (iii) la solicitud de información adicional establecidos en los numerales 1.1.6.8., 1.1.6.9., y 1.1.6.10., respectivamente, de la Resolución 583 de 2003, la cual inicialmente regulaba la inscripción de los fondos mutuos de inversión.

### **Resolución 020 de enero de 2004 expedida por la Superintendencia de Valores**

La Superintendencia de Valores, por medio de la Resolución 020 de 2004, además de ajustar la numeración respecto de (i) la identificación de los fondos (artículo 2.4.1.5. de la Resolución 400 de 1995) y de (ii) los deberes de información de las sociedades administradoras de fondos de valores y fondos de inversión (traslada los Artículos 2.4.2.6., 2.4.2.7., y 2.4.2.8. del Capítulo Tercero al Capítulo Segundo, del Título Cuarto de la Parte Segunda de la Resolución 400 de 1995), modificó el artículo sexto de la Resolución 575 de 2003, al establecer que las obligaciones previstas en la presente resolución son aplicables tanto para los fondos de valores y de inversión autorizados con anterioridad a la expedición de esta Resolución, como para los fondos que estén en proceso de autorización de la Superintendencia de Valores.

### **Resolución 0273 de marzo 2004 expedida por la Superintendencia de Valores**

La Resolución 0273 de 2004 modifica el Artículo 1.1.6.1 de la Resolución 400 de 1995, el cual prevé los requisitos para ser inscritos como intermediarios de valores en el Registro Nacional de Valores. La Resolución agrega ciertos requisitos operativos para el funcionamiento de las mesas de negociación de los intermediarios de valores con el propósito de que las operaciones de intermediación se realicen de manera segura y transparente. Entre los requisitos operativos dispone que las personas jurídicas y los organismos, entidades y establecimientos de carácter público (excepto La Nación) que realicen operaciones de intermediación deberán acreditar que cuentan con (i) mecanismos que permitan la grabación de comunicaciones telefónicas, y (ii) con procedimientos y mecanismos que permitan tomar copias de respaldo de la información manejada en los equipos de computación. Dichos procedimientos y mecanismos deberán permitir la conservación de la información por un período mínimo de tres (3) años, la identificación del equipo y del usuario del mismo de donde proviene el registro o la grabación respectiva. Además, éstos deberán constar en un reglamento de operación. Por último, fija un régimen de transición en virtud del cual los intermediarios de valores actualmente inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán acreditar el cumplimiento de los requisitos a más tardar el 1° de Julio de 2004.

### **Resolución 0274 de marzo de 2004 expedida por la Superintendencia de Valores**

Con el propósito de homogeneizar y estandarizar algunas de las características de los valores objeto de oferta pública y para facilitar la comparación de alternativas de inversión, la Resolución 0274 de 2004 modifica el Artículo 1.2.1.5 de la Resolución 400 de 1995 en los siguientes aspectos, entre otros:

(i) Las reglas para el pago de intereses. La Resolución 274 de 2004: (a) agrega la definición de fecha de emisión; (b) toma en cuenta el pago de intereses de los títulos de

# TRIMESTRE LEGAL

titularizaciones; (c) la forma de proceder en caso de que sea necesario ajustar los períodos de pago de intereses de una emisión a los flujos de caja del activo subyacente a la misma; (d) la obligatoriedad de que la tasa cupón sea la misma para cada uno de los títulos que conforman una serie en una emisión; y (e) el pago de intereses en caso de que éste corresponda a un día no hábil.

(ii) El factor de aproximación utilizado para el cálculo y liquidación de intereses. Ahora se deberán emplear seis (6) decimales aproximados por el método de redondeo, en lugar de cuatro (4) decimales.

(iii) Altera el factor de liquidación cuando se ofrecen tasas de interés expresadas en términos efectivos, compuesta por un indicador de referencia efectivo más un margen.

(iv) Precisa la revelación de información a los inversionistas tratándose de papeles comerciales, certificados de depósito a término y títulos de deuda pública.

## **Resolución 075 de enero de 2004 expedida por la Superintendencia de Valores**

Mediante la Resolución 075 de 2004, la Superintendencia de Valores modifica el párrafo 1º del Artículo 29 de la Resolución 775 de 2001 de la misma entidad, sobre la facultad de cualquier interesado de consultar directamente la información sobre: suficiencia de capital, políticas de gestión de riesgo, indicadores financieros que faciliten la evaluación del desempeño, políticas para la adquisición de cartera hipotecaria y demás activos titularizables, las garantías y compromisos que asuma respecto de las emisiones de títulos hipotecarios y sobre los derechos del inversionista. Esta información, de conformidad con la Resolución, podrá ser obtenida en el sitio de Internet habilitado por las sociedades titularizadoras.

## **Resolución 212 de febrero de 2004 expedida por la Superintendencia de Valores**

La Superintendencia de Valores modifica el Artículo 1.7.3.2.1 del Título Séptimo de la Parte Primera de la Resolución 1200 de 1995, el cual prevé el procedimiento de valoración de los valores o títulos de deuda clasificados como inversiones negociables o como inversiones disponibles para la venta.

## **Carta Circular 09 de enero 2004 expedida por la Superintendencia Bancaria**

La Superintendencia Bancaria mediante la Carta Circular 09 de 2004 informa la relación de inversiones

que los establecimientos de crédito deben realizar en Títulos de Desarrollo Agropecuario Clase “A” y “B”.

## **Resolución 526 de febrero de 2004 expedida por la Superintendencia Bancaria**

Modifica la Resolución 001 del 2 de enero de 2003, sobre los requisitos mínimos de adjudicación de títulos TES Clase B en el mercado primario para ser seleccionado como Creador o Aspirante a Creador de Mercado.

## **Resolución 69 de marzo de 2004 expedida por el Fondo Nacional del Ahorro**

Esta Resolución reglamenta las condiciones para aprobación de solicitudes de crédito para vivienda a las que se refiere el capítulo tercero del Acuerdo 1053 de 2003. Entre los aspectos reglamentados se destacan los siguientes: (i) los parámetros para el estudio de la moralidad comercial; (ii) la capacidad de pago; (iii) la aplicación de herramientas técnicas, y (iv) la verificación de la información suministrada.

## **2. ASUNTOS BANCARIOS**

### **Comunicado de Prensa de marzo de 2004 del Banco de la República**

La Junta Directiva del Banco de la República, en sesión del 19 de marzo, tomó las siguientes decisiones:

1. Reducir en veinticinco puntos básicos sus tasas de intervención y, por consiguiente, sus tasas de interés de intervención quedarían así: “mínima de expansión 6.75%, lombarda de expansión 10.50%, máxima de contracción 5.75% y lombarda de contracción 4.75%”.

2. Acumular reservas internacionales hasta por US\$ 700 millones adicionales en el período de abril a julio de 2004.

### **Sentencia T-049 de enero de 2004 de la Corte Constitucional**

La Sala de la Corte Constitucional procede a resolver el siguiente interrogante: ¿la conservación, por parte de administradores de bases de datos, de información financiera negativa dentro de los términos de caducidad introducidos por la jurisprudencia constitucional (Sentencia SU-082/95) vulnera los derechos fundamentales a la intimidad, el buen nombre y el hábeas data de los titulares del dato? La Corte concluye, en el caso concreto, que en vista de que el plazo de permanencia del dato aún no ha concluido, la actuación desplegada por los administrado-

# TRIMESTRE LEGAL

res de dicha central no es censurable a la luz del Estatuto Superior y, en consecuencia, las decisiones judiciales que ahora se revisan están ajustadas a la Constitución y a las reglas jurisprudenciales sobre caducidad del dato financiero negativo planteadas por la Corte.

## 3. ASUNTOS CAMBIARIOS

### **Resolución Externa 01 de enero de 2004 expedida por Banco de la República**

Mediante la Resolución Externa 01, el Banco de la República modifica el Artículo 3 de la Resolución Externa 4 de 2001. Dicho artículo establece que “el monto máximo de posición propia de contado no podrá superar el cincuenta por ciento (50%) del patrimonio técnico de la entidad”. La Resolución Externa 01 mencionada agrega que “la posición propia de contado no podrá ser negativa” y que, para efectos de la presente resolución, “los intermediarios del mercado cambiario que presenten una posición propia de contado negativa deberán ajustarse al nivel mínimo correspondiente a más tardar el 31 de marzo de 2004. Tales intermediarios no podrán tener una posición propia de contado negativa inferior al nivel registrado a la vigencia de la presente resolución”.

### **Circular Externa 03 de enero de 2004 expedida por la Superintendencia Bancaria**

De conformidad con lo dispuesto en el Artículo 64 de la Resolución Externa 8 de 2000 expedida por la Junta Directiva del Banco de la República, el monto patrimonial requerido por las casas de cambio para obtener el certificado de autorización por parte de la Superintendencia Bancaria deberá reajustarse anualmente en el mismo sentido y porcentaje en que varíe el índice de precios al consumidor que suministre el Dane.

Teniendo en cuenta que el porcentaje de variación del IPC suministrado por el Dane para el año 2003 fue de 6,49%, la Superintendencia Bancaria informa que el patrimonio mínimo requerido para las casas de cambio en el año 2004 es el equivalente a cuatro mil seiscientos setenta y un millones de pesos (\$4.671.000.000,00).

### **Decreto 428 de febrero de 2004, Ministerio de Hacienda y Crédito Público**

El Decreto 428 de 2004 reglamentó parcialmente el Artículo 850-1 del Estatuto Tributario. El Decreto prevé que las personas naturales que adquieran, mediante tarjetas de crédito o débito, bienes o servicios sometidos al impuesto sobre las ventas a la tarifa general, tendrán derecho a la

devolución de dos (2) puntos del impuesto sobre las ventas pagado. Establece, además, (i) el procedimiento para efectuar la devolución; (ii) la obligación de los emisores de tarjeta de crédito y/o débito de suministrar la información relativa a los datos del adquirente y del vendedor de los bienes o prestador de los servicios gravados; (iii) la obligación de las personas y establecimientos de comercio afiliados al sistema de tarjetas a discriminar la base del cálculo de la devolución de los dos (2) puntos del impuesto sobre las ventas; (iv) la obligación de informar a los establecimientos de crédito emisores de tarjetas débito y/o crédito las operaciones anuladas, rescindidas o resueltas; (v) el término de tres meses para efectuar la devolución; y (vi) la forma de proceder en caso de imposibilidad de realizar la devolución y de pagos parciales, entre otras.

### **Circular Externa 04 de marzo 2004, expedida por la Superintendencia de Valores**

Mediante la Circular Externa 04 del año en curso, la Superintendencia de Valores suprime la relación de cuentas del PUC utilizadas para el cálculo de posición propia y posición propia de contado indicadas en los numerales 1.5, 1.6 y 2.3 de la Circular Externa 011 de 2001, dando aplicación, en consecuencia, a lo señalado por la Circular Reglamentaria Externa DODM 139 de 2004 de la Junta Directiva del Banco de la República. De acuerdo con lo anterior, informa los ajustes realizados al formato 027 “Control diario de posición propia en moneda extranjera” y adjunta el formato, la descripción y las instrucciones del mismo.

## 4. ASUNTOS TRIBUTARIOS

### **Decreto 618 de marzo de 2004, Ministerio de Hacienda y Crédito Público**

El Decreto 618 de 2004 reglamenta el numeral primero del Artículo 127-1 del Estatuto Tributario, el cual regula los aspectos contables y tributarios de los contratos de arrendamiento financiero con opción de compra. El Artículo 1° del Decreto mencionado prevé que “únicamente procede el leasing operativo para aquellos contratos de arrendamiento financiero o leasing de inmuebles, cuyo plazo sea igual o superior a 60 meses; de maquinaria, equipo, muebles y enseres, cuyo plazo sea igual o superior a 36 meses; de vehículos de uso productivo y de equipo de computación, cuyo plazo sea igual o superior a 24 meses. Los cánones mensuales susceptibles de deducción fiscal no podrán exceder el resultado de dividir el valor del contrato por el número de meses de duración

# TRIMESTRE LEGAL

del mismo, ni el número de cánones puede exceder de 12 en el respectivo período fiscal.”

## 5. FONDOS DE PENSIONES Y CESANTÍAS

### **Circular Externa 013 de 2004 de la Superintendencia Bancaria**

La Circular Externa 013 de 2004 efectúa las siguientes modificaciones y adiciones al régimen de inversiones de los fondos de pensiones obligatorias previsto en el Título IV, Capítulo IV de la Circular Externa 007 de 1996:

- El numeral 1.5: aclara que cuando el subyacente a titularizar corresponda a una inversión admisible, esta última también debe cumplir con los requisitos de calificación.

- El numeral 1.8.3: permite la inversión en fondos de inversión administrados por sociedades administradoras de fondos de inversión.

- El numeral 1.11: adiciona como inversión admisible los títulos de renta fija originados por bancos extranjeros y los títulos de renta fija emitidos, originados o garantizados por entidades del exterior diferentes a bancos, así como también permite la inversión en fondos mutuos internacionales sin exigir la exclusividad en renta fija o variable.

- El numeral 2: disminuye el requisito de calificación mínima de “A” y “1”, tratándose de títulos de largo o corto plazo, respectivamente, a grado de inversión.

- El numeral 3.8: señala que para efectos del límite máximo de inversiones en depósitos a la vista en establecimientos de crédito no deben tenerse en cuenta dentro de tales saldos los recursos que por disposición expresa deben mantenerse en depósitos a la vista con antelación a la fecha de cumplimiento de la adquisición de inversiones en el exterior.

- Los numerales 3.10 y 7 con el objeto de incrementar de 10% a 20% el límite en inversión en títulos emitidos por entidades del exterior y disminuir de 15% a 10% el límite de inversión en entidades vinculadas a la administradora.

- El numeral 10: aclara que para efectos del cálculo de los límites de inversión se excluye del valor del fondo el efecto de la valoración del mismo.

- El numeral 11: (i) excluye las emisiones de emisores nacionales colocadas en el exterior del requisito de inscripción en el registro nacional de valores e intermediarios; (ii) excluye las acciones adquiridas en el mercado primario de la obligatoriedad de transar a través de bolsa, y (iii) autoriza a los fondos de pensiones a negociar sus títulos con la intermediación de los corredores de valores especializados en TES clase B (CVETES).

- Adiciona el numeral 3.11 y modifica el numeral 4, con el fin de aclarar que para el cálculo de los límites globales e individuales, tratándose de títulos avalados, aceptados o garantizados, debe imputársele al garante o aceptante la proporción garantizada o aceptada y al emisor la proporción no garantizada.

- También adiciona al catálogo de cuentas para fondos de pensiones la subcuenta 7130619, con el propósito de incluir la nueva inversión admisible «Títulos de renta fija emitidos u originados por entidades del exterior diferentes a bancos», y modifica la subcuenta 7130617, para incluir los títulos originados por bancos del exterior.

- Finalmente, elimina el numeral 14, por no constituir una instrucción.

## 6. ASUNTOS MACROECONÓMICOS

### **Comunicado de Prensa de marzo de 2004 del Banco de la República**

El Informe que presenta al Honorable Congreso de la República analiza los resultados de la economía en 2003 y las perspectivas para el año 2004. Dispone que “el año 2003 se caracterizó por la aceleración del crecimiento económico como consecuencia de un mayor dinamismo de la demanda interna y la paulatina recuperación de la demanda externa. Colombia registró una de las tasas de crecimiento más altas de América Latina, de 3.64% frente a 1.5% de la región. Así, el PIB per cápita aumentó en 1.7 puntos porcentuales, después de más de cinco años en los cuales había disminuido. Además, excluidos los cultivos ilícitos del cálculo, el crecimiento del producto interno bruto (PIB) en 2003 superó 4%”.

## 7. ASUNTOS SOCIETARIOS

### **Circular Externa 165-000003 de febrero de 2004 de la Superintendencia de Sociedades**

Con el fin de mantener actualizada la información básica de las sociedades y sus administradores, para lograr una efectiva comunicación entre la Superintendencia y las Sociedades Comerciales, Sucursales de Sociedades Extranjeras y Empresas Unipersonales sujetas a Vigilancia o Control, así como a las Inspeccionadas que reciban esta circular, la entidad considera procedente solicitar que reporten a dicha Superintendencia cualquier cambio que ocurra en los datos básicos de la sociedad, los cambios de los administradores o del revisor fiscal y la disolución y liquidación voluntaria. 