

Notas Fiscales

**Ciclos económicos en Colombia:
Bonanzas y Recesión**

Andrés Felipe Uribe Medina

No. 11, Octubre 2011



Ministerio de Hacienda y Crédito Público
Dirección General de Política Macroeconómica
Centro de Estudios Fiscales

Notas Fiscales, 2011
ISSN 2027-8365

Octubre 2011

2011, Ministerio de Hacienda y Crédito Público- Dirección General de Política Macroeconómica

Centro de Estudios Fiscales

Cra 8 no. 6-64

Bogotá, D.C., Colombia

Tel: 3811700 ext. 3361

indipolmacro@minhacienda.gov.co

<http://www.minhacienda.gov.co/MinHacienda/haciendapublica/CentroEstudios/publicaciones/notas>

CICLOS ECONÓMICOS EN COLOMBIA: BONANZAS Y RECESIÓN

Andrés Felipe Uribe Medina¹

RESUMEN EJECUTIVO

La vulnerabilidad de la economía colombiana a choques externos se ha hecho manifiesta, de manera particularmente fuerte, a través de ciclos de bonanzas en ingresos provenientes de productos básicos de exportación (café y petróleo principalmente) seguidas por fuertes recesiones económicas, caracterizadas no sólo por la caída del producto interno bruto, sino por fuertes apreciaciones del peso, acumulación de deuda y pérdida de reservas internacionales. Este documento expone los tres principales eventos de esta naturaleza en las últimas décadas y sus implicaciones en el diseño de política económica en materia fiscal, cambiaria, y de regulación financiera. En este contexto, las iniciativas para adoptar una regla fiscal y generar ahorro de recursos extraordinarios provenientes del ciclo económico y de la actividad minero-energética, se constituyen en herramientas relevantes para contribuir a la estabilidad macroeconómica y a reducir la vulnerabilidad de la economía a choques externos.

Boletín No. 10

Códigos JEL: E22 / E23 / E32

Palabras Clave: Ciclos económicos, Recesión

ABSTRACT

Colombian economy has shown to be vulnerable to external shocks, particularly in the face of cycles of revenue booms from commodities and primary products (mainly oil and coffee), followed by strong economic recessions. These recessions are characterized not only by falls in economic activity, but also by strong appreciations of domestic currency, rising debt and losses in international reserves. This document presents the three most important such cycles in recent decades and their implications in fiscal and currency exchange policy, as well as in financial regulation. In this context, the initiatives to adopt a fiscal rule and save extraordinary revenues from the economic cycle and the oil and mining activity, are of high relevance to foster macroeconomic stability and minimize the country's vulnerability to external shocks.

Bulletin No. 10

JEL codes: E22 / E23 / E32

Keywords: Economic cycles, Recession

¹ Asesor Viceministerio Técnico – Ministerio de Hacienda y Crédito Público. El autor agradece a Juan Carlos Echeverry, Ministro de Hacienda y Crédito Público, por sus sugerencias y comentarios para la elaboración de este documento.

Introducción

Uno de los mayores retos de política económica de largo plazo para un país consiste en minimizar su vulnerabilidad a los efectos de las fluctuaciones del ciclo económico. En el caso colombiano, los últimos 35 años presentan evidencia de las consecuencias que sobre el entorno macroeconómico generaron los choques externos. Dicha evidencia ilustra que estos choques son precedidos por bonanzas originadas por la explotación de productos básicos, lo cual pone de manifiesto la importancia de emplear mecanismos de ahorro en épocas de auge para apoyar la inversión de recursos en épocas de escasez.

La bonanza cafetera de 1976 generó significativos ingresos para el país durante el final de los años setenta, con crecimiento del producto interno bruto, de las exportaciones, y una importante acumulación de reservas internacionales. Estos recursos financiaron un incremento en el gasto público y en el consumo de los hogares, lo cual expuso a la economía ante el riesgo de un ajuste brusco por el eventual fin de la bonanza de ingresos, como en efecto ocurrió a comienzos de los años ochenta. En esos años, la crisis financiera de América Latina condujo a una drástica caída de la actividad económica, una significativa depreciación del peso y un fuerte incremento del endeudamiento público y privado, efectos que en Colombia fueron exacerbados por la escasez de recursos que pudieron haber sido ahorrados en la época de bonanza.

Esta dinámica se repitió en términos generales con la bonanza en la producción de petróleo de los años noventa, generada por el descubrimiento de grandes yacimientos como Caño Limón, Cusiana y Cupiagua. Esta bonanza, y la ausencia de políticas de ahorro, se convirtieron eventualmente en la antesala de la recesión económica de 1998, detonada por la crisis de los sistemas financieros de las economías emergentes, que se inició en los países del sureste asiático. Más recientemente, el auge de los precios del petróleo en la primera década de este siglo, fue seguido por la crisis del sistema financiero internacional en 2008, que representó un nuevo reto para el que Colombia, al igual que el resto de América Latina, se encontraba mejor preparada que en los episodios anteriores.

Este documento presenta en su primera parte una revisión de la evolución reciente de las cifras fiscales, del sector real, del sector externo y del mercado laboral en Colombia, destacando el impacto de la crisis financiera de 2008 y 2009. La segunda parte expone las principales características de los episodios de bonanza y recesión observados en Colombia desde el último cuarto del siglo pasado, caracterizados por el auge en la explotación de recursos naturales primarios, seguidos por choques externos que afectaron el entorno macroeconómico.

En la tercera parte se describen las lecciones de política económica adoptadas a través de los episodios descritos en la segunda parte. La cuarta parte aborda la aplicación de las lecciones aprendidas hacia el futuro, en particular en lo que se refiere a la agenda legislativa impulsada por el gobierno nacional en la actualidad, con el fin de promover la estabilidad macroeconómica y el uso responsable de los recursos generados por la actividad minero-energética.

I. Escenario reciente

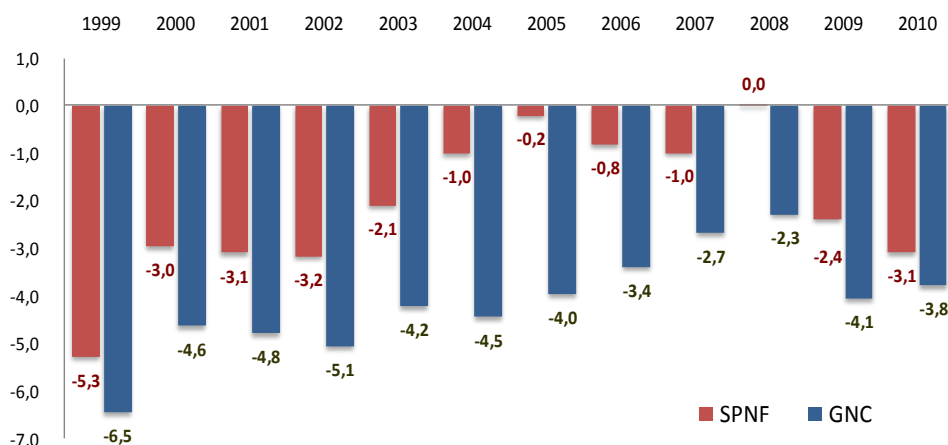
La crisis financiera internacional de 2008 enfrentó al país con retos en materia fiscal, cambiaria, monetaria, laboral y en el manejo de los efectos del ciclo económico. Esto último cobra particular importancia ante la ocurrencia de bonanzas en productos básicos, como la que puede esperarse en la explotación de recursos minero-energéticos. Como se verá a continuación, Colombia ha logrado avances significativos en la última década, en parte como resultado de su experiencia pasada.

Sostenibilidad Fiscal

Durante la década anterior el Gobierno Nacional Central (GNC) inició un proceso de ajuste de sus finanzas que le permitió reducir su déficit de 6,4% del PIB en 1999 a 2,3% del PIB en 2008, que le ha permitido consolidar la confianza de los mercados financieros en el país, así como de las calificadoras de riesgo². Adicionalmente, la crisis financiera internacional de 2008 y 2009 produjo una reducción de los ingresos tributarios, reflejo de la desaceleración en la actividad económica, y enfrentó al gobierno con la misión de estimular la demanda interna a través del gasto público, en el marco de un manejo anticíclico de la crisis, lo cual produjo un aumento del déficit del Gobierno en 2009 y en 2010 (Gráfico 1).

Cabe anotar adicionalmente que en 2010 se incluyen aproximadamente \$850 mil millones de gasto extraordinario en proyectos para enfrentar la emergencia invernal, principalmente en lo que a ayuda humanitaria a damnificados se refiere. Este gasto incrementa el déficit en 0,1% del PIB, lo cual se refleja tanto en las cifras del GNC como del Sector Público No Financiero (SPNF).

**Gráfico 1 – Balance fiscal del GNC y el SPNF
(Porcentaje del PIB)**



*Resultados de 2010 incluyen gasto extraordinario por la crisis invernal, lo cual afectó el balance del GNC en 0,1% del PIB
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

Los resultados fiscales del Gobierno Central conducen la dinámica del balance del Sector Público No Financiero (SPNF), que mejoró notablemente en la década anterior al pasar de un déficit de 5,3% del PIB en 1999 al equilibrio fiscal en 2008. De la misma manera que en el caso del GNC, los efectos de la crisis financiera sobre la actividad económica explican en gran parte el deterioro temporal del balance en 2009 y 2010, que se observa en el Gráfico 1.

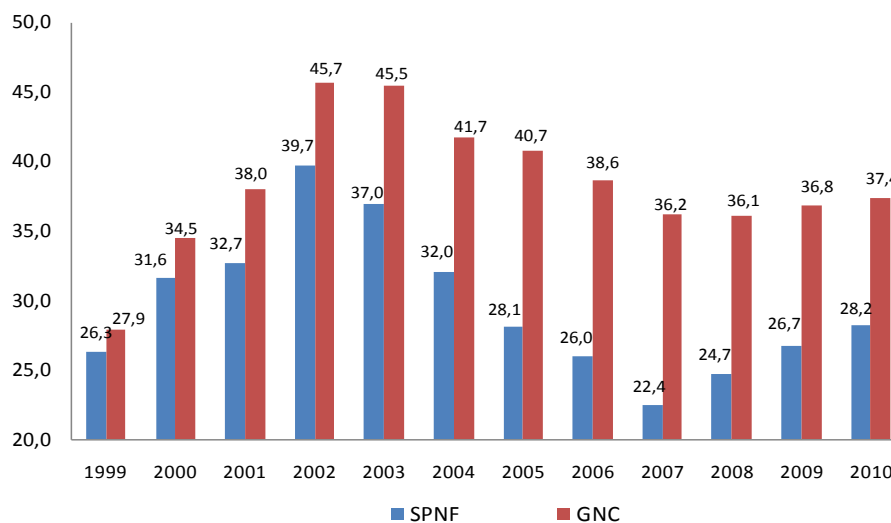
El reto fiscal que asume la autoridad económica en el nuevo gobierno consiste en recuperar la senda decreciente del déficit fiscal y continuar con la reducción de la deuda del gobierno a niveles sostenibles. El gobierno ha tramitado ante el Congreso de la República la implementación de una regla fiscal, bajo la cual el gobierno definirá una senda de balance fiscal que le permita reducir su deuda por debajo de 30% del PIB al finalizar la década. La adopción de esta regla, que será explicada en mayor detalle en la cuarta sección de este documento, dará mayor credibilidad a la política fiscal y garantizará la disciplina necesaria para ahorrar en

² El 16 de marzo de 2011 Standard & Poor's retornó el grado de inversión a los instrumentos de deuda externa soberana de Colombia.

tiempos de expansión de los ingresos, con el fin de disponer de los recursos necesarios en épocas de contracción de los mismos.

La deuda del gobierno, neta de activos financieros, así como la deuda neta del sector público no financiero³, han experimentado reducciones en la última década, hasta la crisis de 2008 y 2009 (Gráfico 2). La reducción de estos indicadores depende de la disciplina fiscal, del buen manejo de los ingresos relacionados con las exportaciones mineras y petroleras, y del crecimiento del producto interno bruto.

**Gráfico 2 – Deuda Neta GNC y SPNF
(Porcentaje del PIB)**



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

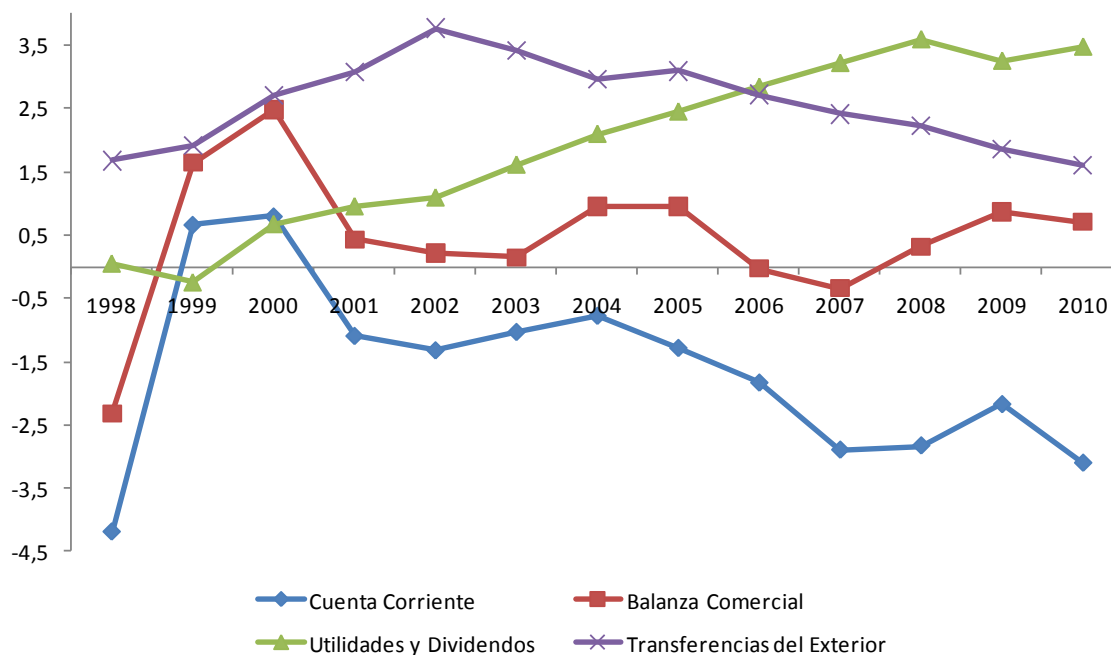
Sector externo

Las lecciones aprendidas en la crisis económica de fin de siglo (1998 – 1999) permitieron a Colombia mejorar la calidad de su financiamiento (Gráfico 3). A diferencia de los años noventa, cuando el déficit de cuenta corriente además de ser mucho mayor, estuvo financiado por deuda externa, en el presente la inversión extranjera directa le da más estabilidad a este financiamiento, así como apoyo al crecimiento económico.

La cuenta corriente de la balanza de pagos ha seguido una tendencia similar a la de la balanza comercial en los últimos años, como muestra el gráfico 3; aunque presenta un mayor sesgo deficitario que se ha acentuado recientemente, llegando a un déficit equivalente a 3,1% del PIB en 2010. Dos fenómenos ayudan a explicar la dinámica de la cuenta corriente. Por una parte, el constante incremento en utilidades y dividendos girados al exterior por parte de agentes extranjeros, lo cual es consecuencia de la creciente inversión extranjera directa. Estas operaciones se han incrementado a un ritmo de 11% promedio anual desde 2001. Por otra parte, se aprecia una reducción en el flujo de remesas proveniente de trabajadores en el exterior como proporción del PIB, a partir de 2002. Cabe destacar que el monto en dólares transferido creció sostenidamente desde 1996 hasta 2008 (US\$ 4.800 millones), y sólo desde 2009 se redujo como consecuencia de la crisis económica.

³ Se refiere a la deuda neta de obligaciones entre entidades del sector público, y neta de activos financieros.

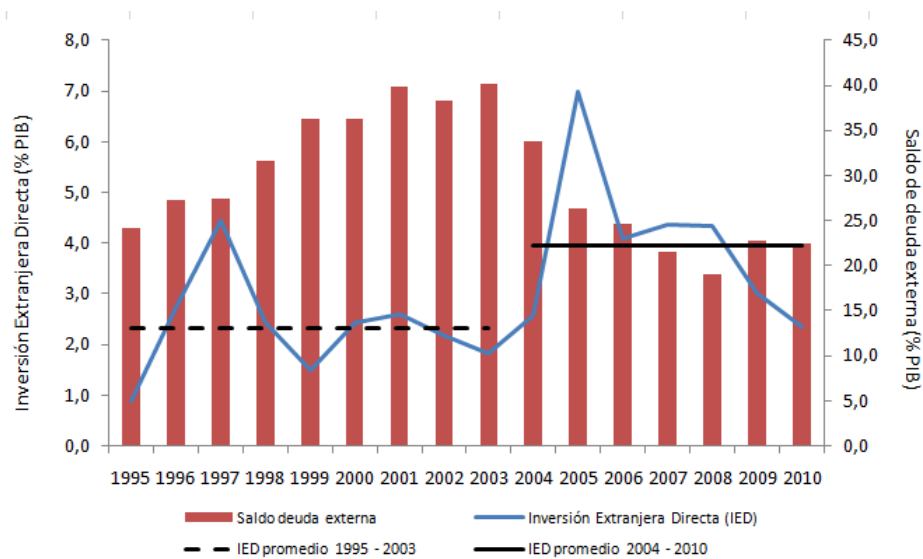
**Gráfico 3 – Cuenta Corriente de la balanza de Pagos
(Como proporción del PIB)**



Fuente: Banco de la República

El déficit de cuenta corriente ha sido financiado por un creciente flujo de inversión extranjera directa (IED), que constituye una fuente de financiamiento mucho más estable que la deuda externa, a la vez que apoya el crecimiento económico a través de la inversión tanto en capital físico como en capital humano, que se benefician de la transferencia de tecnología y conocimiento. La deuda externa total del país se ha reducido desde la crisis de fin de siglo, al pasar de 36,2% del PIB en 1999 a 22,5% del PIB en 2010. En el gráfico 4 se aprecia la acumulación de deuda en los años previos a la crisis de 1998-1999, que incrementó la vulnerabilidad del país a choques externos. Por su parte, la IED presenta un notable incremento, como consecuencia de la mayor confianza inversionista en el país, las mejores condiciones de seguridad, el manejo fiscal, la apertura de mercados y los incentivos a la inversión. En línea con estas condiciones, cabe apreciar que la reducción de los flujos de inversión asociados a la crisis financiera internacional, es considerablemente menos severa que la observada tras la crisis de 1998 y 1999.

**Gráfico 4 – Deuda Externa vs. Inversión extranjera directa
(Como proporción del PIB)**



Fuente: Banco de la República

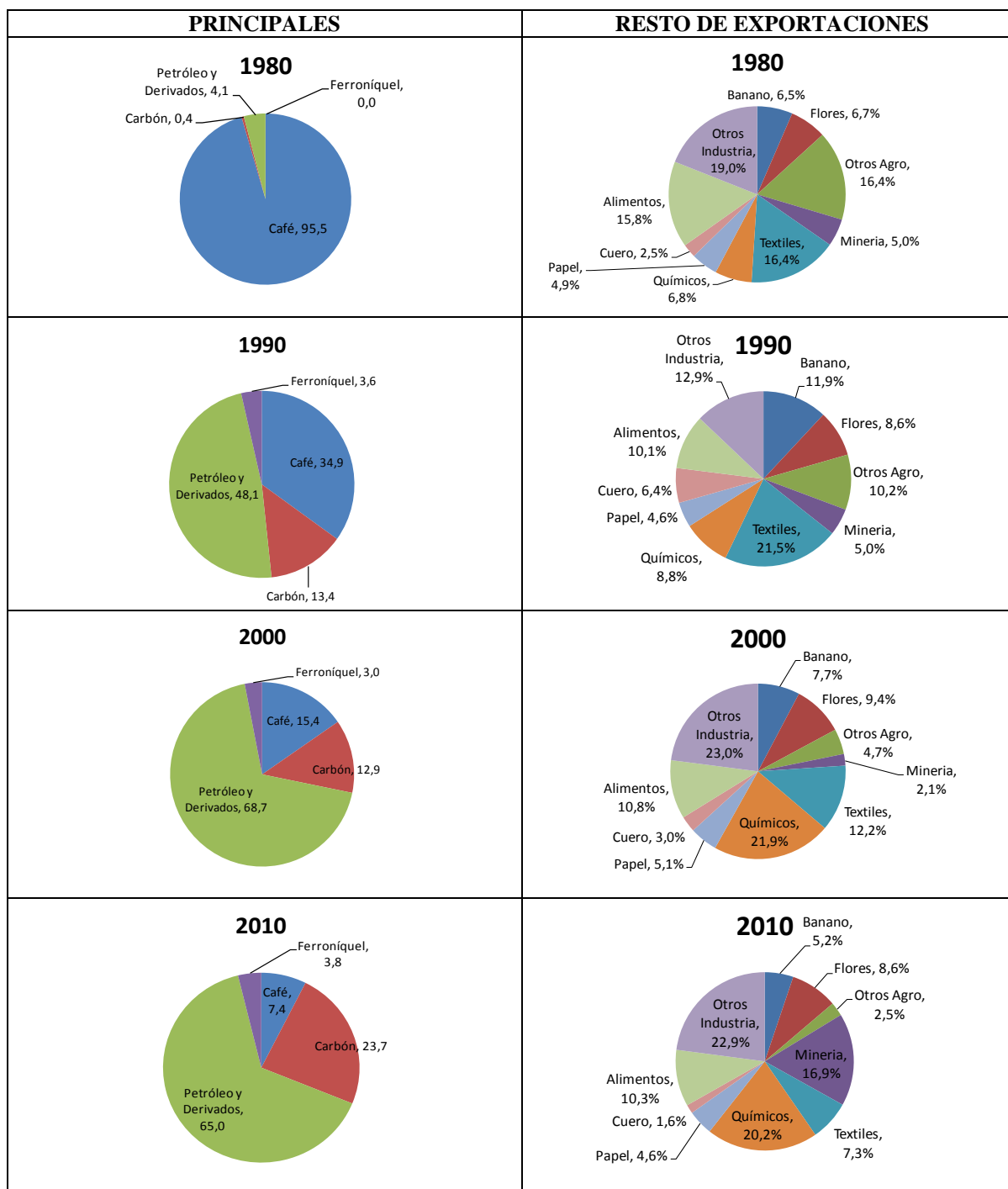
Las exportaciones han aumentado en la última década de US\$10.930 millones en 1998, a US\$39.546 millones en 2010, debido en gran parte a la expansión de la actividad minera y al crecimiento de exportaciones industriales como bebidas y alimentos, productos químicos y productos metalúrgicos. La exportación de crudo y sus derivados se vio favorecida tanto por incrementos en la producción como por el aumento del precio internacional a partir de 2003. Esta dinámica ha incrementado la importancia relativa de las exportaciones principales⁴, que representan más del 50% del total desde 2008.

Como se observa en el Gráfico 5, en las últimas décadas la composición de las exportaciones Colombianas ha cambiado significativamente. El histórico predominio del café ha dado paso al petróleo y sus derivados, que desde 1990 es el principal producto de exportación del país. En cuanto al resto de exportaciones, la minería (diferente a petróleo, carbón y ferroníquel) y los productos químicos han aumentado su participación en los últimos 30 años, desplazando parcialmente a los productos agrícolas (diferentes al café) y a los textiles.

Es importante resaltar la importancia de la reducción de las exportaciones hacia Venezuela, en particular en 2009 y 2010. Estas exportaciones llegaron a su punto más alto en 2008, alcanzando un valor total de US\$ 6.092 millones. En los dos años siguientes, se han presentado reducciones sucesivas de 33,5% y 64,9% respectivamente (llegando a US\$ 1.423 millones en 2010), afectando principalmente a sectores como el textil, vehículos y autopartes, carnes frías, maquinaria, y papel y cartón.

⁴ Las exportaciones principales son: Petróleo y derivados, café, carbón y ferroníquel.

Gráfico 5 – Composición de las exportaciones Colombianas



Fuente: DANE. Cálculos Ministerio de Hacienda.

Por su parte, el crecimiento de las importaciones, que ascendieron a \$US 37.521 millones en 2010, responde a la dinámica de la demanda interna, y al comportamiento favorable de la tasa de cambio. De hecho, la caída de la demanda interna en 2009 contribuyó una disminución de 16% en el valor de las importaciones en 2009, mientras que la recuperación de la demanda en 2010 se reflejó en un crecimiento de 23% en las

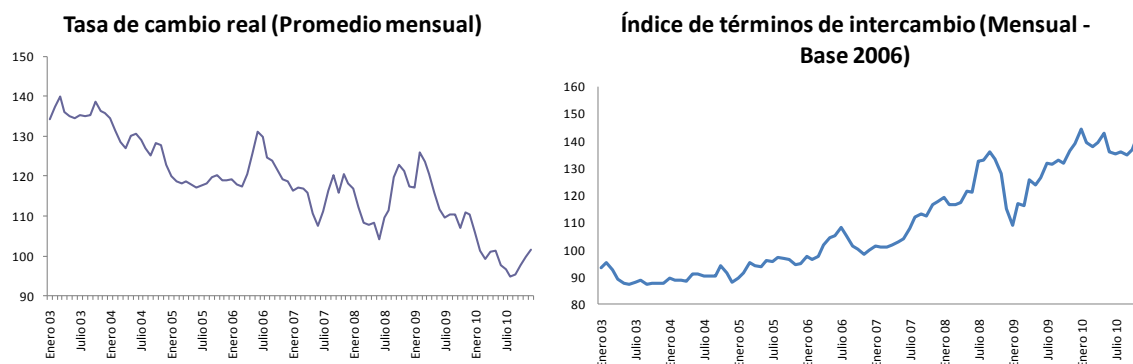
importaciones. La demanda de bienes de capital ha liderado el crecimiento de las importaciones a lo largo de la década, en particular por concepto de materiales para la construcción y equipos de transporte.

La tasa de cambio real refleja una apreciación del peso desde 2003, en gran parte como resultado del incremento en el flujo de capitales hacia Colombia, como lo ilustran las cifras de IED, y la bonanza en la exportación de materias primas (commodities), particularmente el petróleo y derivados, cuyo precio internacional aumentó considerablemente entre 2003 y 2008. Este flujo de capitales, en particular los correspondientes a inversión, responden a la mejoría en indicadores del entorno macroeconómico como los términos de intercambio (Gráfico 6), el déficit fiscal y la inflación.

Adicionalmente, es posible que la evolución de la tasa de cambio real en Colombia se encuentre relacionada con el incremento en la productividad del sector transable en Colombia, lo cual incrementa el precio relativo de los no transables, que equipara salarios con el sector transable pero sin las mismas ganancias en productividad, lo cual incrementa costos y el nivel de precios. Dicha dinámica de precios genera una revaluación del tipo de cambio real⁵.

Por su parte, la tasa de cambio nominal alcanzó su mayor apreciación en junio de 2008, si bien las intervenciones tanto discrecionales como programadas del Banco de la República en el mercado cambiario evitaron que dicha apreciación fuera aún mayor.

Gráfico 6– Tasa de cambio real⁶ y Términos de Intercambio



Fuente: Banco de la República

Desde septiembre de 2008, el peso experimentó una rápida depreciación hasta el primer trimestre de 2009, debido a la crisis de confianza en las economías emergentes producida por la crisis financiera internacional, que llevó a los inversionistas a buscar activos que percibían como más seguros. A partir de entonces, a la par con la recuperación de la confianza en la economía Colombiana, los flujos de inversión extranjera se han mantenido altos y han impulsado de nuevo la apreciación de la moneda local.

Desde 2002, los términos de intercambio presentan condiciones favorables para los exportadores colombianos. El incremento de los precios de los bienes básicos de exportación como el petróleo y el carbón es la principal causa de esta tendencia. En general, el crecimiento económico mundial durante los últimos años ha favorecido la posición de los exportadores Colombianos, y si bien entre noviembre de 2008 y marzo de 2009 este indicador reflejó los efectos de la crisis económica, en 2010 el índice de términos de intercambio registró sus niveles más altos en 24 años.

⁵ Ver reseña sobre el efecto Balassa – Samuelson en Colombia, en el informe sobre inflación del Banco de la República de septiembre de 2010, que resume un trabajo sobre el tema de Rafael Puyana de dicha entidad.

⁶ Tasa de cambio real calculada con el índice de precios al productor de no transables. Base 1994.

Mercado laboral

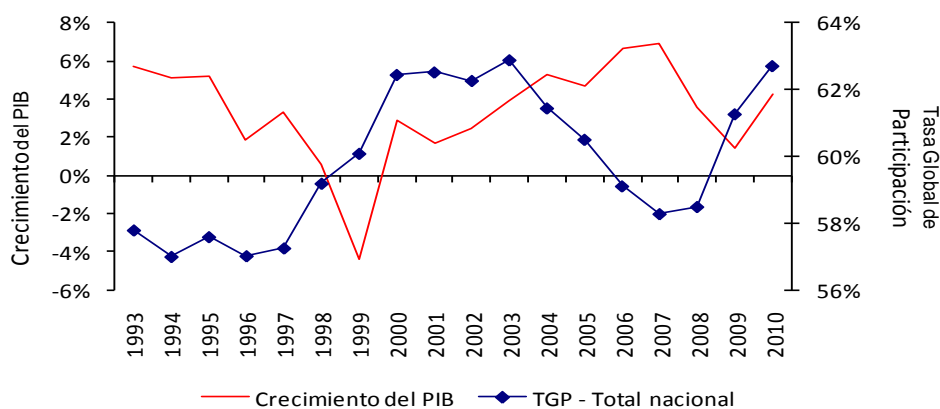
La tasa de desempleo se redujo de 15% en 2001 a 12% en 2005, y desde entonces hasta 2010 fluctuó entre 11% y 12%. Entre 2003 y 2010, período en el cual la economía creció a una tasa promedio de 4,6% anual, la población ocupada en el mercado laboral sólo aumentó a una tasa de 2,4% anual. Por el lado de la demanda laboral, debe resaltarse el rezago en la creación de empleo de los sectores agropecuario y de servicios personales⁷, intensivos en mano de obra.

El número de ocupados en estos dos sectores creció 0,9% y 0,7% respectivamente, en promedio anual desde 2003. Es importante anotar que en el caso del sector de servicios personales, se incluye a los empleados del sector público, que presentó una reducción de más de 90 mil puestos entre 2001 y 2009 en las 13 principales ciudades del país, lo cual se explica en buena parte por el programa de reestructuración del sector realizado en la década anterior⁸.

Por otra parte, cabe destacar el efecto de la actividad económica sobre la oferta laboral, que se ha evidenciado en la expansión de la tasa global de participación (TGP) en épocas de recesión, cuando un mayor número de miembros de los hogares diferentes a la cabeza de familia entran al mercado laboral para generar ingresos. El incremento de la tasa global presiona el mercado laboral y la tasa de desempleo precisamente en períodos en que la actividad económica reduce su ritmo de crecimiento. La oferta laboral evidencia un comportamiento contrario en épocas de expansión económica, en los que se observa una reducción de la TGP (Gráfico 7).

Finalmente, la tasa de informalidad, definida como la proporción de la fuerza laboral ocupada que se desempeña en dicho sector, se encuentra en niveles cercanos a 60% a lo largo de la última década, de acuerdo con la medición realizada por el DANE para las 13 principales ciudades del país, llegando a 58% en 2010.

Gráfico 7 – Crecimiento del PIB y Tasa Global de Participación



Fuente: DANE

Actividad económica

Colombia experimentó una década de crecimiento económico entre la crisis de fin de siglo y la de 2008-2009. En particular, entre 2004 y 2007 la economía creció a un tasa promedio anual de 5,9%, impulsada por la

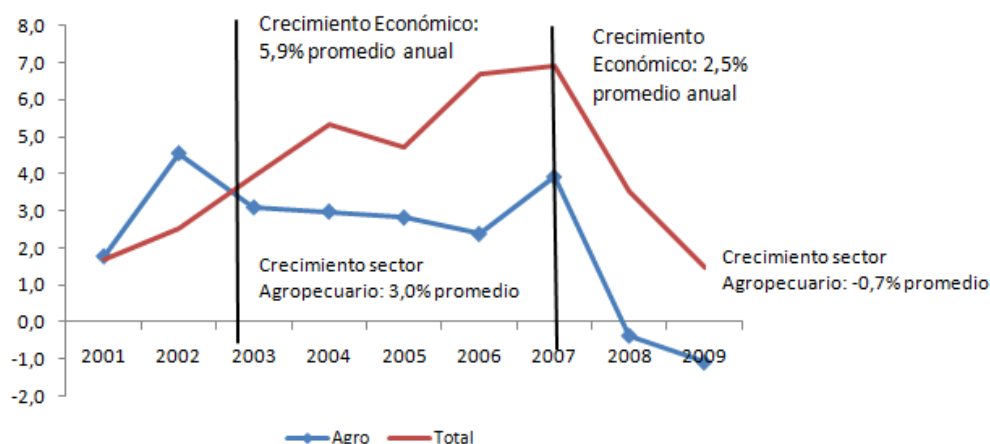
⁷ Servicios personales incluye, entre otros, salud, educación, administración pública y consultorías.

⁸ El Programa de Renovación de la Administración Pública (PRAP) explica por sí solo la reducción de 44 mil puestos, en entidades pertenecientes al sector público del orden nacional, de acuerdo con el informe del Presidente al Congreso de la República en 2010.

construcción, el sector más dinámico en términos de crecimiento durante toda la década, y los sectores de comercio y transporte. Como consecuencia de la crisis financiera internacional, en 2008 y 2009 la economía ha crecido a un promedio de 2,5% anual, si bien la construcción y el sector minero sobresalen con tasas de crecimiento promedio de 8,6% y 10,5% anual respectivamente. La industria manufacturera fue el sector más afectado por la crisis, con una reducción de 1,7% anual.

En 2010, el crecimiento económico (4,3%) estuvo liderado por la minería, el comercio, y la recuperación de la industria manufacturera, con tasas de crecimiento de 11,1%, 6,0% y 4,9% respectivamente. El principal rezago en las observaciones de 2010 se presenta en el sector agropecuario, como ocurrió a lo largo de la década anterior. El gráfico 8 ilustra las dificultades del sector agropecuario en años recientes. Tanto en la fase creciente del ciclo económico a mediados de la década anterior, como en la recesión que le siguió, el desempeño del sector fué significativamente inferior al del aparato productivo en general.

Gráfico 8 - Crecimiento del sector agropecuario en la última década

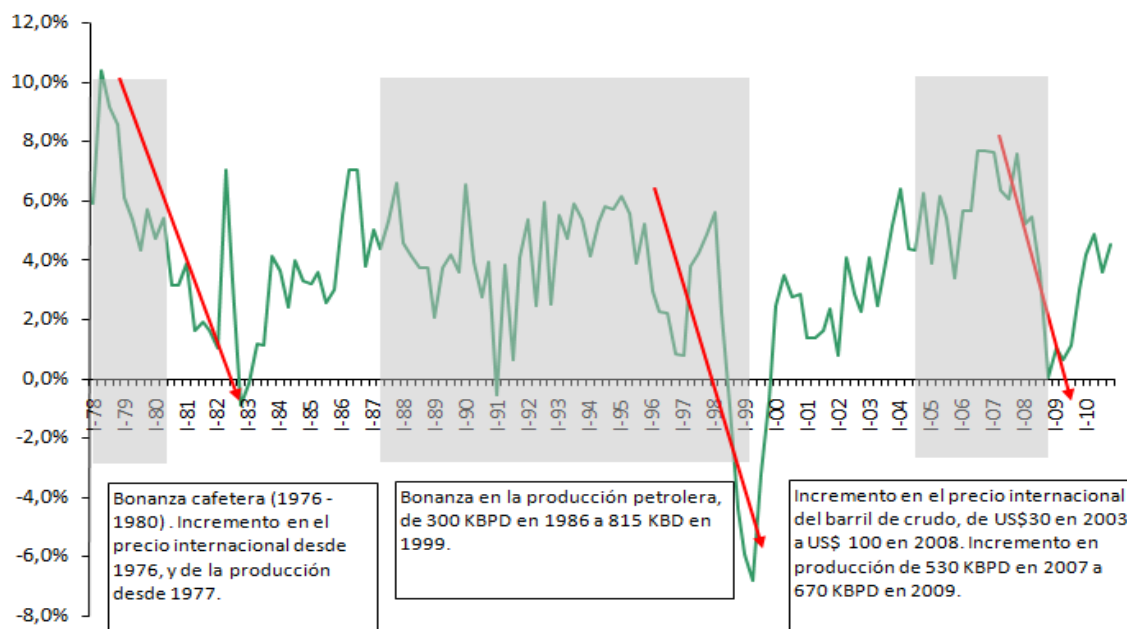


Fuente: DANE. Cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público

II. El ciclo típico de la economía colombiana

En los últimos 30 años la economía colombiana ha experimentado pronunciados ciclos, asociados en buena parte con el comportamiento del mercado internacional de sus principales productos básicos de exportación, el café y el petróleo (Gráfico 9). Uno de los principales objetivos de política económica del presente gobierno consiste en fortalecer la capacidad productiva del país, para lograr un ritmo sostenido de crecimiento, que se soporte tanto en exportaciones como en el mercado interno, y que sea menos vulnerable a la volatilidad de los mercados externos.

Gráfico 9 - Bonanzas externas y ciclo económico
Crecimiento anual del PIB – Serie Trimestral



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

En términos generales, países con altos déficit de cuenta corriente, alto endeudamiento, bajas reservas internacionales y alto déficit fiscal, presentan una posición débil para afrontar choques externos, como le sucedió a Colombia en las crisis financieras de los años ochenta y de final de los años noventa. Colombia enfrentó la reciente crisis internacional (2008-2009), con un menor déficit fiscal al de diez años antes, y el déficit de cuenta corriente no sólo era menor, sino que presentaba una calidad de financiamiento superior, con menor endeudamiento externo y mayores flujos de inversión extranjera directa. Sin embargo, falta camino por recorrer. En particular, es fundamental la implementación de mecanismos de ahorro para recursos provenientes tanto de las fluctuaciones del ciclo económico como de nuevas bonanzas de productos básicos.

Bonanza cafetera y Crisis de los Ochenta

Como muestra el Gráfico 9, la bonanza cafetera fue un factor importante en la expansión económica de finales de los años 70. Tras la helada que afectó los cultivos de café en Brasil en 1975, el precio internacional de la libra de café pasó de US\$ 67 centavos en dicho año a US\$ 145 centavos en 1976 y US\$ 236 centavos en 1977. El precio se mantendría por encima de US\$ 130 centavos durante la mayor parte de la década siguiente. Las nuevas condiciones del mercado incentivaron un crecimiento de la producción y del volumen de exportación, que pasó de 5,3 millones de sacos en 1977 a 11,1 millones en 1980⁹.

Sin embargo, el flujo de recursos de esta bonanza se tradujo en un aumento del gasto público, la apreciación del peso y niveles de inflación que superaron 20%. La reducción del ahorro nacional, particularmente del componente público, y el debilitamiento del sector exportador diferente al cafetero, evidenciaron la presencia de enfermedad holandesa como consecuencia de la bonanza cafetera¹⁰. Estas condiciones contribuyeron a la crisis económica de 1982, que a la par con la contracción del ritmo de la actividad económica, ocasionó la

⁹Junguito, Roberto. Manejo de bonanzas y crisis cafeteras: Implicaciones de Política Económica. (*Management of coffee bonanzas and crisis: Political Economy Issues*). En Borradores Semanales de Economía No 53, 1996. Banco de la República.

¹⁰ La literatura económica al respecto incluye, entre otros a Urrutia y Suescún (1993) y Montenegro (1996).

caída de exportaciones e importaciones, la desacumulación de reservas internacionales y una fuerte devaluación del peso (Cuadro 1).

**Cuadro 1 – Variables macroeconómicas. Crisis de los ochenta.
(Crecimiento anual promedio)**

	1976-1980	1981-1983
Exportaciones	20,2%	-9,9%
Importaciones	24,8%	1,4%
Reservas Internacionales	57,9%	-16,3%
Tasa de cambio Real	-5,0%	3,0%
Términos de Intercambio	5,8%	-5,9%
Deuda Externa Pública	10,6%	18,1%
Deuda Externa Privada	7,1%	18,9%
Gasto Gobierno Central	31%	23%
Producto Interno Bruto	5,4%	1,6%

Fuente: Banco de la República y Ministerio de Hacienda. Cálculos Minhacienda

A comienzos de los años ochenta, el alto endeudamiento externo de las economías latinoamericanas produjo una crisis de confianza por parte de los inversionistas, y ante la desaceleración de la demanda internacional, y la incertidumbre generada por las solicitudes de renegociación de la deuda externa en México y otros países de América Latina, se produjo una fuga de capitales que desencadenó la crisis financiera.

El endeudamiento externo en América Latina durante la década de los setenta fue facilitado por la liquidez extraordinaria de los mercados de capital internacionales. Este crédito no siempre se destinó hacia la inversión rentable, lo cual impidió la generación de los recursos necesarios para financiar el servicio de la deuda¹¹. Por su parte, la concentración de capital en actividades especulativas facilitó la fuga de capitales ante la incertidumbre sobre el desempeño de la economía al comienzo de la crisis. Más aún, el crédito interno también se orientó a actividades financieras de carácter especulativo en los años previos a la crisis¹².

La desaceleración de la actividad económica en el mundo industrializado desde el comienzo de los años ochenta, produjo una reducción de su demanda por productos básicos, lo cual tuvo un fuerte impacto en el precio de las exportaciones en América Latina, perjudicando sus términos de intercambio. El ingreso por exportaciones, que había crecido a un ritmo superior a 20% anual en promedio entre 1976 y 1981, cayó entre 1982 y 1986 a una tasa de 3,7% en promedio anual, y sólo hasta 1988 superó el nivel registrado en 1981¹³.

La contracción de los préstamos hacia América Latina coincidió con la caída del ingreso por exportaciones, lo que invirtió bruscamente la dirección del flujo de capitales. Además, y tal como sucedería en la crisis asiática de 1998, los sistemas rígidos de tasa de cambio produjeron la sobrevaluación de las monedas, lo que contribuyó aún más a la pérdida de competitividad de las exportaciones.

Una consecuencia de la disminución de recursos externos fue la abrupta disminución de importaciones, fenómeno observado a lo largo de Latinoamérica. Esto afectó no solo la demanda en los mercados de bienes

¹¹ Restrepo, José Luis. “América Latina: ¿De dónde viene y hacia dónde va? En *Lecturas de Economía*, No 20. Universidad de Antioquia, mayo – agosto de 1986.

¹² Adda, Jacques. “Recesión Industrial y Crisis Financiera en Colombia 1970-1985”. En *Revista de Planeación y Desarrollo*, Vol XVIII No 3 y 4. Departamento Nacional de Planeación, septiembre-diciembre de 1986.

¹³ La muestra incluye a Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador, México, Panamá, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela. Fuente: Organización Mundial del Comercio. Cálculos del Ministerio de Hacienda.

de consumo y capital, sino en los de bienes intermedios, empleados en la actividad productiva de estos países, lo que impactó negativamente el crecimiento¹⁴.

En Colombia, esta coyuntura evidenció la importancia de contar con un mecanismo para ahorrar los excedentes de la exportación de productos básicos, y evitar su monetización inmediata, así como la necesidad de desarrollar una estructura productiva que explotara las ventajas comparativas del país, para disminuir su vulnerabilidad ante choques externos (Carrizosa, 1986)¹⁵.

Bonanza petrolera y crisis de fin de siglo (1998-1999)

En la década de los noventa y en la primera década del presente siglo, Colombia ha experimentado episodios de bonanza asociados con el petróleo. El primer episodio estuvo liderado por el aumento en la producción del crudo, tras el descubrimiento de yacimientos como Caño Limón (1983), Cusiana (1988) y Cupiagua (1993)¹⁶.

De nuevo, un episodio de expansión económica liderado por la producción de un bien primario antecedió a una fuerte recesión. De la misma manera, las principales características del período expansivo se repitieron: el flujo de recursos proveniente de la bonanza ocasionó la apreciación del peso e incentivó el aumento del gasto público, tanto a nivel regional como nacional, así como por parte del sector privado; los mercados internacionales abrieron sus puertas a Colombia ante la generación de estos recursos (Echeverry, 2001)¹⁷. El desbalance entre ingresos y gastos, y la acumulación de deuda, incrementaron la vulnerabilidad de la economía ante choques externos, lo cual se hizo evidente en la crisis de 1998-1999 (Cuadro 2).

**Cuadro 2 – Variables macroeconómicas. Crisis de los noventa.
(Crecimiento anual promedio)**

	1993-1997	1998-1999
Exportaciones	9,7%	0,1%
Importaciones	18,9%	-16,8%
Reservas Internacionales	4,8%	-9,6%
Tasa de cambio Real	-2,8%	7,8%
Términos de Intercambio	5,0%	-1,6%
Deuda Externa Pública	3,1%	9,7%
Deuda Externa Privada	43,8%	-3,1%
Gasto Gobierno Central	30%	22%
Producto Interno Bruto	4,2%	-1,6%

Fuente: Banco de la República y Ministerio de Hacienda. Cálculos Minhacienda

Con respecto a otras crisis, el excesivo gasto privado tuvo un papel mucho más importante en éste episodio (Ocampo, 2002). En los años previos a la crisis, la mayor parte del crecimiento de la deuda externa provino de agentes privados. Si bien los desbalances fiscales jugaron un papel importante, la vulnerabilidad del sector privado ante cambios en la tasa de interés o de la tasa de cambio fue fundamental para el origen y magnitud de la crisis¹⁸.

¹⁴ Bianchi, Andrés. “América Latina: Crisis Económica y Ajuste Interno”. En Estudios Públicos, No 24. Cepal, 1986.

¹⁵ Carrizosa, Mauricio. “Política Económica y Bonanza Cafetera”. En Memorando Económico. Sociedad Fiduciaria Bermúdez y Valenzuela, abril de 1986.

¹⁶ Echeverry, Juan Carlos; Navas, Jaime; Navas, Verónica; Gómez, María Paula. “Oil in Colombia: History, regulation and macroeconomic impact”. Universidad de los Andes, Documento CEDE No 10, 2009.

¹⁷ Echeverry, Juan Carlos. “Memorias de la recesión de fin de siglo en Colombia: flujos, balances y política anticíclica”. Departamento Nacional de Planeación, 2001.

¹⁸ Ocampo, José Antonio. “Las lecciones de los años noventa”. En Ensayos sobre Colombia y América Latina. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, 2002.

Por otra parte, buena parte del incremento en el gasto público se amparó en decisiones tomadas en la Constitución Política de 1991, que incrementó el gasto en salud, educación y seguridad social. Sin embargo, la ejecución de este gasto no fue eficiente y no generó los retornos sociales esperados, y si contribuyó a la acumulación de deuda pública (Echeverry, 2001).

La crisis financiera tuvo su origen en las economías del sureste asiático, grandes receptoras de flujos de capital, dirigidos particularmente hacia el sector inmobiliario y accionario, es decir, inversiones de carácter especulativo. El sector financiero en estos países presentaba deficiencias en la constitución de garantías para los préstamos otorgados. Adicionalmente, el riesgo estuvo muy concentrado por los préstamos concedidos a funcionarios de los bancos o agentes con conexiones con las entidades financieras¹⁹.

Las estrategias gubernamentales para luchar contra la inflación generaron una sobrevaloración artificial de la moneda de estos países. Adicionalmente, la esterilización de capitales generó altas tasas de interés que atrajeron más capital de corto plazo. El déficit de cuenta corriente estaba financiado en gran parte por deuda externa de corto plazo, vulnerable a una fuga en caso de incertidumbre por parte de los inversionistas, como en efecto sucedió²⁰.

En un escenario de elevado déficit de cuenta corriente, acumulación de capital de riesgo de corto plazo y sobrevaluación de las monedas locales, las economías de países como Tailandia, Malasia, Corea del Sur, Indonesia y Singapur presentaban una alta vulnerabilidad a choques externos, la cual más adelante se haría evidente en el resto de economías emergentes. Este escenario se prolongó debido en buena parte a la percepción de que el gobierno garantizaba, en última instancia, la estabilidad del sistema financiero. Sin embargo, en la medida en que la incertidumbre respecto a tal protección aumentó, los capitales de corto plazo empezaron a salir, creando un pánico financiero que se expandiría por las economías emergentes alrededor del mundo, y la caída del producto interno bruto, que en los países del sureste de Asia se contrajo en 1998, en rangos desde -2,1% (en Singapur) hasta -13% (en Indonesia)²¹.

Bonanza petrolera y crisis de 2008-2009

Durante la última década, la expansión del ingreso proveniente de la actividad petrolera tuvo como causa el aumento del precio internacional. Entre 2003 y 2008, el precio de referencia (West Texas Intermediate – WTI), aumentó de US\$30 a US\$100. En esta oportunidad, el país se encontró mejor preparado para enfrentar la posterior crisis financiera que en el caso de la crisis de fin de siglo, en particular desde el punto de vista fiscal y de regulación macroprudencial, que permitió fortalecer al sistema financiero. Al mismo tiempo, la política monetaria enmarcada en el sistema de inflación objetivo, había conducido la inflación a niveles de un dígito durante la última década, mientras que el régimen de tasa de cambio flexible contribuyó a que su ajuste fuese menos abrupto que en las crisis anteriores (Cuadro 3).

No obstante el progreso en las áreas mencionadas, se evidenció la falta de una política de ahorro de los recursos extraordinarios provenientes del petróleo. Como en las crisis anteriores, la dinámica de la actividad económica y el comercio exterior disminuyeron.

¹⁹ De Lombaerde, Philippe. “Aspectos de la Economía Política de las Finanzas Públicas del Sudeste Asiático”. En Crisis Económica y Finanzas Públicas. Universidad del Rosario, 2001.

²⁰ Reina, Mauricio. “Cuatro Tristes Tigres”. En Economía Colombiana, No 272. Contraloría General de la República, agosto de 1998.

²¹ Tailandia observó una contracción del producto desde 1997 (-1,3%), tras los ataques especulativos contra el Bath. En 1998 la crisis se profundizó y el producto se contrajo 10,5%. Este año, la actividad económica cayó 13% en Indonesia, 7,4% en Malasia, 5,7% en Corea del Sur y 2,1% en Singapur. Fuente: Fondo Monetario Internacional.

**Cuadro 3 – Variables macroeconómicas. Crisis de 2008-2009.
(Crecimiento anual promedio)**

	2003-2007	2008-2009
Exportaciones	19,9%	5,3%
Importaciones	20,9%	0,7%
Reservas Internacionales	14,1%	10,0%
Tasa de cambio Real	-1,2%	-0,4%
Términos de Intercambio	4,4%	8,4%
Deuda Externa Pública	4,8%	13,5%
Deuda Externa Privada	1,6%	2,8%
Gasto Gobierno Central	12%	13%
Producto Interno Bruto	5,5%	2,5%

Fuente: Banco de la República y Ministerio de Hacienda. Cálculos Minhacienda

El cuadro 3 permite observar que Colombia enfrentó ajustes considerablemente menos drásticos que en las crisis de las dos décadas anteriores en cuanto al gasto del gobierno y las reservas internacionales. De hecho, el gobierno tuvo la capacidad de ejecutar una política fiscal anticíclica, que apoyó el gasto social y de infraestructura, que en coordinación con la política monetaria permitió suavizar la caída de la demanda interna.

La acumulación de instrumentos financieros respaldados por deuda hipotecaria de alto riesgo (*sub-prime*), debilitó los activos de las entidades que proveen financiamiento en el mercado de vivienda de Estados Unidos. La caída de los precios de la vivienda, y la cesación de pagos de la deuda hipotecaria de alto riesgo, hizo evidente esta vulnerabilidad y originó la crisis en el sistema, que afectó al sector real en el mundo industrializado debido a la abrupta contracción del crédito. La crisis se transmitió a las economías emergentes por cuenta de la caída de la demanda externa y la retirada de capitales.

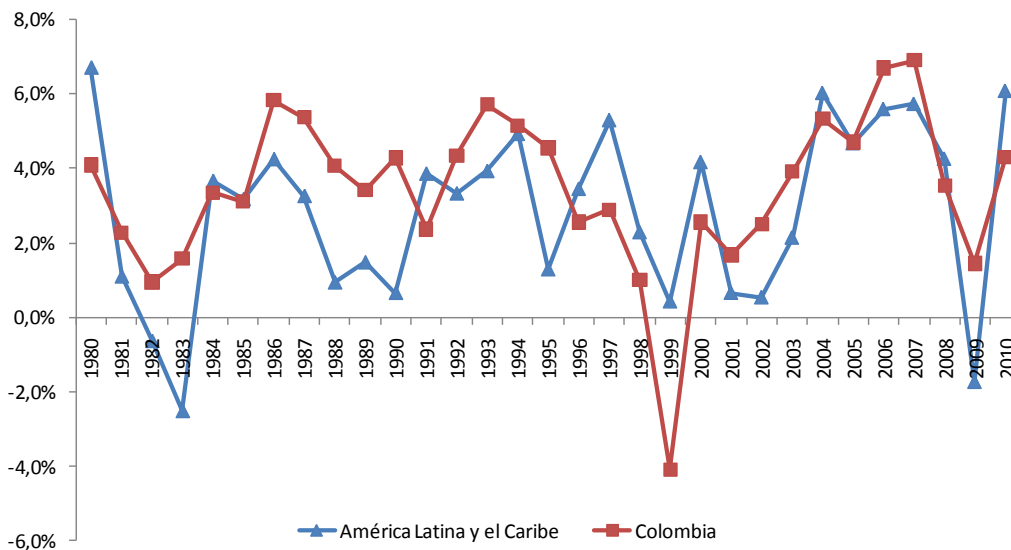
Un estudio del Fondo Monetario Internacional²² observa una menor revisión hacia abajo de las proyecciones de crecimiento económico como consecuencia de la crisis, en los países con sistemas flexibles de tipo de cambio. Igualmente, lecciones aprendidas en el campo de la regulación financiera permitieron que países con menores niveles de apalancamiento, y con crecimiento más moderado del crédito, fueran menos vulnerables a los choques financieros externos de 2008.

Colombia experimentó una reducción menos severa de su crecimiento económico en 2008 y 2009 que en 1998 y 1999. A finales de los años noventa se registraron niveles récord de déficit fiscal, mientras que el déficit de cuenta corriente se encontraba financiado en gran parte por deuda externa. Como se mencionó anteriormente, las lecciones aprendidas del pasado llevaron a una corrección de estas tendencias que han contribuido a reducir el impacto de la fase descendiente del ciclo económico.

Con respecto al resto de América Latina, el Gráfico 10 ilustra que en efecto, en la crisis de fin de siglo Colombia experimentó una recesión más pronunciada que la región en su conjunto, mientras que en la reciente crisis financiera se observa la relación opuesta. América Latina y el Caribe experimentaron una contracción de su actividad económica de 1,7% en 2009, mientras que Colombia logró un crecimiento positivo (1,5%).

²²Pelin Berkmen, Gaston Gelos, Robert Rennhack, James Walsh. "Differential Impact". En Finance and Development, Fondo Monetario Internacional, marzo de 2010.

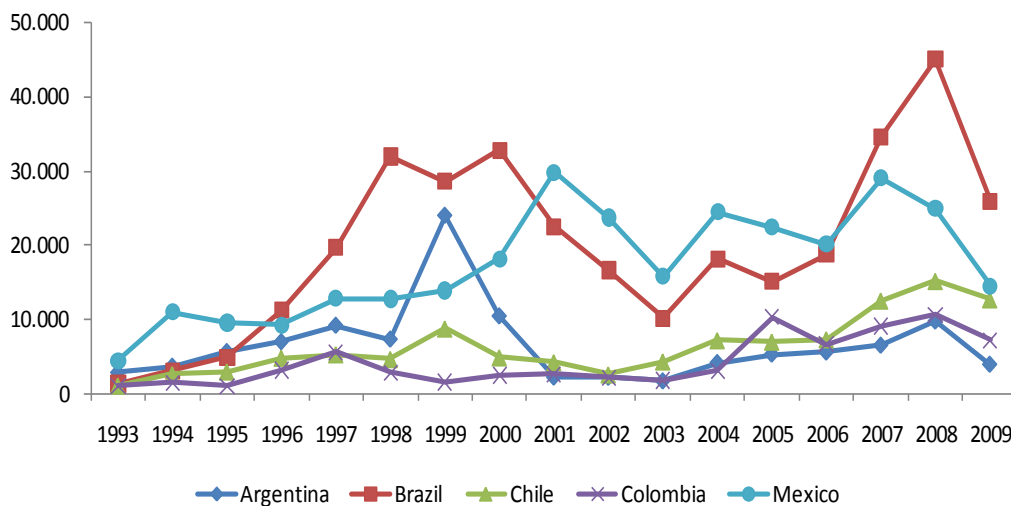
**Gráfico 10 – Ciclo económico y crisis en Colombia y América Latina
Crecimiento Anual del PIB**



Fuente: Fondo Monetario Internacional

Al mismo tiempo, América Latina sufrió una reducción significativa de la inversión extranjera directa (IED) en 2009. El flujo hacia los países de Centro y Sur América se redujo 40% con respecto a 2008. Esto se observa con claridad en el Gráfico 11, que agrupa a los cinco principales receptores de IED en la región, que representan más del 85% del total. Particularmente Brasil y México, los dos principales receptores, conducen la tendencia general.

**Gráfico 11 – Inversión Extranjera Directa en América Latina
Millones de Dólares**



Fuente: Fondo Monetario Internacional y Banco Mundial

A partir de la década de los noventa, gracias a los procesos de apertura de mercados adelantados por la mayoría de países de la región, la inversión extranjera ha crecido constantemente, alcanzando su punto más alto en 2008 en Centro y Sur América. Colombia en particular mostró un crecimiento significativo desde 2004

hasta 2008, hasta que al igual que el resto de países de la región experimentó los efectos de la crisis financiera en los flujos de capital internacionales. La caída de la IED en Colombia en 2009 (33%) estuvo ligeramente por debajo de la reducción total en el área (41%).

III. Lecciones del ciclo económico

Como se expuso en la sección anterior, las fluctuaciones del ciclo económico Colombiano, en particular los episodios de contracción asociados con choques externos, han dejado numerosas lecciones en cuanto al manejo cambiario, la supervisión de las instituciones financieras, la disciplina fiscal y la necesidad de fortalecer el aparato productivo doméstico. Estas lecciones han generado cambios incorporados a la política económica del país, y son el punto de partida para la estrategia económica del período 2010 – 2014.

Tasa de cambio

Dentro de las lecciones aprendidas se destaca el manejo del régimen cambiario. Colombia pasó de un esquema de tasa de cambio fija a un sistema de banda cambiaria (1991), y finalmente al esquema de libre flotación del tipo de cambio nominal que se emplea desde 1999.

Las virtudes del tipo de cambio fijo son principalmente la estabilidad y credibilidad de la política cambiaria, si bien limita el campo de acción de la política monetaria. En particular, entre 1967 y 1991, esta política se enmarcó en un régimen relativamente rígido, el de mini-devaluaciones, o devaluaciones gota a gota (*crawling peg*), cuya principal finalidad consistía en mantener un tipo de cambio competitivo para las exportaciones.

El empleo de la banda cambiaria desde 1991 pretendía obtener las ventajas de un sistema intermedio entre un tipo de cambio rígido y la flotación libre, que se compaginara con la política de liberalización comercial y del mercado de capitales. Si bien la inversión extranjera y las exportaciones no tradicionales aumentaron tras estas reformas, el abandono de las mini-devaluaciones y la entrada de capitales produjeron una apreciación real del tipo de cambio entre 1991 y 1997.

La crisis financiera de 1998-1999 demostró que la alta movilidad internacional de capitales y la influencia de choques externos en los indicadores macroeconómicos domésticos requería de un mecanismo de ajuste más flexible. La defensa de la banda cambiaria en este episodio produjo una considerable reducción de las reservas internacionales y un fuerte aumento de las tasas de interés, que eventualmente contribuyó a la desaceleración de la economía.

Desde 1999 Colombia tiene un sistema de tasa de cambio flexible, que le ha permitido ejecutar una política monetaria más activa y coherente con la política fiscal. Esto le permitió, al igual que a gran parte de América Latina, enfrentar la crisis de 2008 y 2009 con mejores resultados que otras economías emergentes, en particular del este de Europa, cuyo régimen cambiario es más rígido.

Supervisión del Sistema Financiero

Tras la crisis de comienzos de los ochenta, se fortaleció a la Superintendencia Bancaria (hoy financiera), incrementando su capacidad para intervenir instituciones financieras, supervisar la calidad de sus balances, y facilitar los procesos de fusión. De igual manera, la crisis incentivó la creación de un organismo que administrara los casos de insolvencia en el sistema financiero; el Fondo de garantías de Instituciones Financieras (Fogafin), adquirió de ésta manera la facultad de capitalizar y de oficializar entidades con deficiencias patrimoniales, así como la función de recaudar y administrar el seguro de depósito.

Posteriormente, la crisis de los noventa dejó nuevas lecciones que promovieron una reforma financiera (Ley 510 de 1999) que en primer lugar, elevó los estándares para la entrada de nuevas entidades al sistema financiero, buscando garantizar una mayor solidez por parte de estas. La reforma flexibilizó la capacidad de intervención de los entes supervisores, en particular la Superintendencia Financiera, con el fin de facilitar acciones preventivas y aumentar su discreción para actuar cuando considere que existen entidades que ponen en riesgo la estabilidad del sistema. De igual manera se implementaron medidas para provisionar la cartera de difícil recaudo, con el fin de evitar el deterioro de los balances del sistema.

De esta manera, con condiciones de apalancamiento más estrictas y un crecimiento más moderado del crédito interno, el país gozaba de una posición más sólida para enfrentar la crisis de 2008, lo cual se manifestó en el comportamiento de la cartera neta del sistema financiero: en los años previos a la crisis de los noventa, es decir entre 1993 y 1997, esta cartera creció 35% en promedio anual, mientras que entre 2003 y 2007, crecía a un promedio de 17%.

Posición Fiscal

En el frente fiscal también ha sido evidente un proceso de aprendizaje. Entre 1994 y 1999, el déficit aumentó de 1% del PIB a 6,5% del PIB, en gran parte como consecuencia de la disponibilidad de recursos provenientes de los recientes descubrimientos de yacimientos petroleros. Este comportamiento, iniciado justo antes de la crisis de 1998, disminuyó los recursos disponibles para enfrentar la fase de contracción del ciclo económico, e influyó en la acumulación de deuda que siguió a los años de la crisis. Como se vio en el gráfico 2, la deuda del sector público no financiero alcanzó su pico en 2002 (39,7% del PIB).

En la última década, el comportamiento de las finanzas públicas ha sido diferente. Desde 2004 el déficit presentó reducciones anuales (Ver Gráfico 1), tendencia sólo interrumpida en 2009 como consecuencia del papel contracíclico que asumió la política fiscal. Aún en esta circunstancia, el crecimiento de la deuda estuvo lejos de ser tan dramático como en la crisis anterior; en 2010, la deuda del sector público llega a 28,2% del PIB.

A futuro, esta lección necesita aplicarse aún con mayor disciplina. El gobierno impulsa en la actualidad mecanismos de ahorro tanto para el gobierno central como para las entidades territoriales. Como se verá más adelante, a través de la regla fiscal, el gobierno se comprometerá con una senda de balance fiscal estructural que permitirá reducir la deuda a niveles sostenibles. Esto implicará el ahorro de los recursos provenientes del ciclo económico, como los tributarios, y de los provenientes del ciclo minero energético, como los dividendos de Ecopetrol y los impuestos provenientes de este sector.

Adicionalmente, el proyecto de reforma del sistema de regalías crea el mecanismo para el ahorro en épocas de crecimiento de estos ingresos, con el fin de disponer de recursos cuando las regalías caigan por debajo de su tendencia de mediano plazo, lo cual permitirá un ajuste más suave de la inversión regional, y un manejo más responsable de los recursos extraordinarios provenientes de bonanzas asociadas a los mercados externos.

Fortalecimiento del aparato productivo

Durante la década de los noventa se consolidó un proceso de liberalización comercial y cambiaria que eliminó las restricciones a las importaciones y a la inversión extranjera, así como los controles cambiarios. La apertura a la competencia externa generó, por una parte, incentivos para la inversión en mejoras productivas, y por otra, ocasionó la salida del mercado de las firmas menos productivas. Eslava y otros (2004) estiman que las

ganancias en productividad del sector manufacturero obtenidas por las reformas responden principalmente a la mejor asignación de recursos hacia las empresas más eficientes²³.

Adicionalmente, las reformas dirigidas a flexibilizar el mercado laboral redujeron los costos de despido e incentivaron la sustitución de trabajo por capital productivo. La inversión en capital intensivo en tecnología estuvo acompañada del aumento de la demanda por trabajo calificado, complementario a este tipo de capital, lo cual aumentó la brecha de salarios entre mano de obra calificada y no calificada²⁴.

Si bien mejorar las condiciones para la productividad de las empresas es una prioridad del gobierno, las reformas impulsadas actualmente pretenden complementar esto con la generación de empleo. En la última década, Colombia realizó esfuerzos para atraer la inversión de capital; la mejoría en el panorama macroeconómico y las condiciones de seguridad, han permitido incentivar la inversión extranjera y el crecimiento de la participación de la inversión total en el producto interno bruto. En la actualidad, la prioridad del gobierno está en la creación de empleo. Entre otras medidas, se tramitó en el Congreso la eliminación de la deducción del impuesto de renta para la inversión en capital productivo. Adicionalmente, la Ley de formalización y generación de empleo desarrolla incentivos para la creación de pequeñas y micro empresas, que tienden a ser intensivas en mano de obra, a través de incentivos tributarios y parafiscales.

IV. Iniciativa legislativa para fortalecer la política anticíclica

La evidencia de lo que se puede denominar el ciclo económico “típico” Colombiano pone de manifiesto la necesidad de implementar mecanismos de ahorro para que las épocas de expansión del ingreso proveniente de productos básicos o “commodities” no aumenten la vulnerabilidad del país a choques externos, y para permitirle tanto al gobierno como al sector privado disponer de mayores recursos en las fases recesivas del ciclo económico.

Esta lección ha sido aplicada exitosamente en países con explotación de recursos naturales no renovables, principalmente petróleo, como es el caso de Argelia, Omán, Kuwait, Canadá (Estado de Alberta) y Noruega, entre otros. En América Latina, se destaca el caso de Chile, que acumula los excedentes de los ingresos por exportaciones de cobre a través de una regla fiscal.

Los fondos soberanos pueden estar dirigidos exclusivamente a la acumulación de recursos provenientes de productos básicos, o pueden estar asociados a una regla fiscal que determine el ahorro de todo el ingreso cíclico del presupuesto del gobierno, incluyendo lo que corresponde al ciclo económico y al de la explotación de recursos naturales. Entre este sentido, el caso de Chile y Noruega representan valiosos ejemplos, que han permitido un ahorro significativo (más de US\$ 500.000 millones en el caso de Noruega), y el empleo de estos recursos cuando sea necesario un impulso fiscal considerable, como sucedió en Chile durante 2009 en el marco de la crisis financiera internacional, o para enfrentar emergencias, como la ocasionada también en Chile por el terremoto de 2010. En este país, durante 2009, el Fondo de Estabilización Económica y Social desacumuló alrededor de US\$ 9.000 millones²⁵, y durante los primeros seis meses de 2010, se realizó una desacumulación neta de aproximadamente US\$500 millones²⁶.

De esta manera, el Gobierno Colombiano impulsó exitosamente en el Congreso de la República la Ley para la implementación de una regla fiscal y la reforma a la Constitución a través del proyecto del Acto Legislativo

²³ Eslava, Marcela, John Haltiwanger, Adriana Kugler and Maurice Kugler. “*The Effects of Structural Reforms on Productivity and Profitability Enhancing Reallocation: Evidence from Colombia*”. En *Journal of Development Economics*, No 75(2), 2004.

²⁴ Gutierrez, Catalina. “*Trade and Techology: Decomposing the rise of the skill Premium in the Colombian manufacturing sector*”. En Documentos de Trabajo EGOB, Escuela de Gobierno Alberto Lleras Camargo. Universidad de los Andes, 2010.

²⁵ Informe Anual de Fondos Soberanos 2009. Ministerio de Hacienda de Chile.

²⁶ Ver Fondos Soberanos en www.hacienda.gov.cl

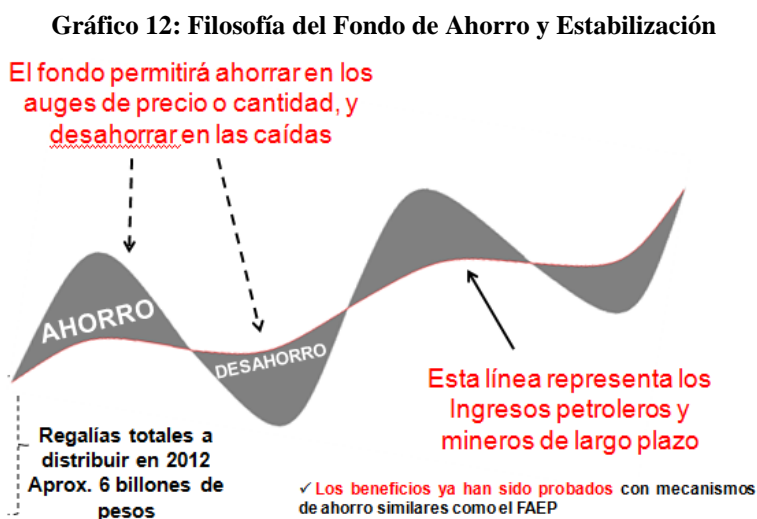
para crear el nuevo Sistema General de Regalías. Estas dos iniciativas cuentan entre sus herramientas con la creación de fondos soberanos de ahorro, que posibilitarán la acumulación de recursos en épocas de abundancia, y que hará disponibles dichos recursos en épocas de escasez, tanto en el caso del Gobierno Nacional Central como en el caso de los Gobiernos Locales.

Acto Legislativo para la creación del Sistema General de Regalías.

Esta reforma a la Constitución Política busca redistribuir de manera más equitativa los recursos generados por la explotación de recursos naturales no renovables en Colombia, generar mecanismos de ahorro de dichos recursos, garantizar su manejo probo por parte de las autoridades, y fortalecer la competitividad regional²⁷.

La reforma al sistema de regalías es una reforma a su distribución entre regiones, pues en la actualidad más del 80% de las regalías directas se destina a regiones con menos del 20% de la población del país. Las regiones continuarán siendo las beneficiarias de la totalidad de los recursos de regalías, si bien distribuidas de una manera más equitativa.

El Fondo de Ahorro y Estabilización constituye el principal mecanismo de sistema de regalías para promover la estabilidad fiscal y macroeconómica. Tiene como función disminuir la volatilidad de los ingresos por regalías, al acumular recursos en épocas de crecimiento de dicho ingreso, y permitir su desacumulación en épocas en que, ya sea por reducciones en la producción o por la caída de precios internacionales, las regalías caigan por debajo de su tendencia de mediano plazo. Esto permitirá que los proyectos regionales amparados en regalías no se sometan a ajustes bruscos cuando los ingresos por la explotación de recursos minero-energéticos escaseen.



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Ley de Regla Fiscal

La regla fiscal se constituirá en la principal herramienta de disciplina en el manejo de las finanzas públicas. Con el fin de implementar una política fiscal contracíclica, la regla impone un límite al déficit estructural del Gobierno Nacional Central (GNC)²⁸.

²⁷ Una exposición detallada de los principios que sustentan la reforma al sistema de regalías se encuentra en la Nota Fiscal #2 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, "Por qué es necesaria la creación de un Sistema general de Regalías".

²⁸ La iniciativa gubernamental para la implementación de la regla fiscal se expone en la Nota Fiscal #4 del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, "Regla Fiscal para Colombia".

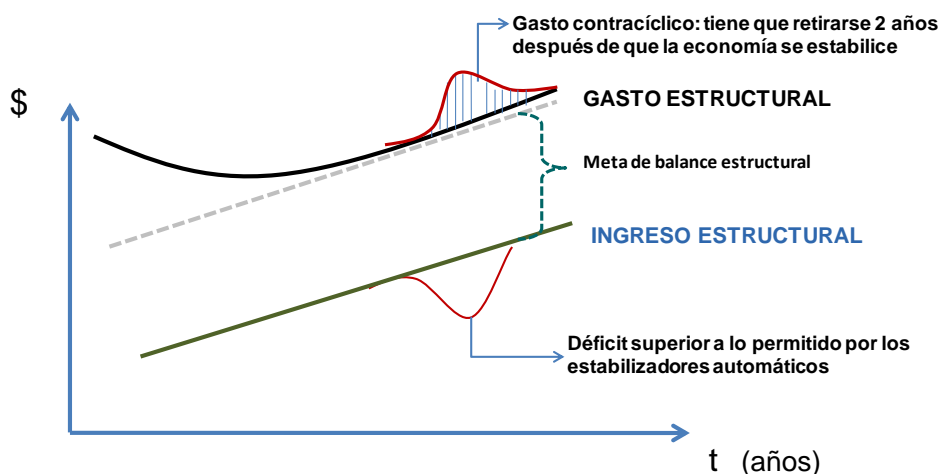
Por déficit estructural se entiende la diferencia entre ingresos y gastos ajustados por los efectos del ciclo económico y del ciclo minero-energético, de manera que en las fases expansivas de estos ciclos, la regla determina el ahorro de los recursos que exceden el balance estructural requerido, mientras que en las fases recesivas, la regla permite mantener el nivel de gasto requerido para atender las obligaciones del gobierno, evitando que una contracción de dicho gasto profundice el impacto del ciclo.

Es muy importante reconocer la complementariedad de los mecanismos de ahorro propuestos por la regla fiscal para el gobierno central, con el ahorro de los recursos excedentarios de regalías percibidos por las entidades territoriales. Así como parte del crecimiento de las regalías será ahorrado cada año, el gobierno ahorrará los recursos provenientes por concepto de impuesto de renta y de dividendos de Ecopetrol en épocas de bonanza minero-energética. De la misma manera, cuando el ciclo económico se refleje en un crecimiento de los ingresos del gobierno, éstos también serán objeto de ahorro.

De esta manera, los gastos estructurales evolucionarán a través del tiempo en consonancia y limitados por los ingresos estructurales, y no podrán superar a éstos en un monto que exceda la meta de déficit estructural establecida. Cabe anotar que la ley contempla la posibilidad de suspender temporalmente de la regla fiscal en caso de eventos extraordinarios que comprometan la estabilidad macroeconómica. El Gobierno deberá presentar los argumentos técnicos para justificar esta decisión, que tendrá que ser avalada por el CONFIS.

La regla propuesta afianza el papel contracíclico de la política fiscal. Como complemento del gasto estructural, el gobierno realizará gasto contracíclico si la brecha estimada del producto es negativa y el crecimiento de la actividad económica es menor que el crecimiento estimado de largo plazo en dos puntos porcentuales o más. El impulso fiscal que realice el Gobierno Nacional a través de este componente no podrá ser superior a 20% de la brecha del producto estimada.

Gráfico 13: Gasto contracíclico en la regla fiscal



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Finalmente, la ley crea el Fondo de Ahorro y Estabilización Macroeconómica, un fondo soberano administrado por el Banco de la República que acumulará recursos del ahorro proveniente de la regla fiscal y aportes adicionales del Presupuesto Nacional. El fondo financiará el gasto contracíclico cuando este sea necesario, apoyará la amortización de deuda, y apoyará las necesidades presupuestales originadas por eventos extraordinarios que hagan necesaria una suspensión temporal de la regla fiscal.

La estabilización del gasto público a través de la regla fiscal será fundamental para consolidar la sostenibilidad de la deuda pública y fortalecer la credibilidad de las autoridades económicas ante el público y los inversionistas locales y extranjeros. Estas condiciones reducen la vulnerabilidad de la actividad económica a las fluctuaciones del ciclo, promueven la transparencia del manejo de los recursos públicos y conducen a una mejoría en las condiciones de financiamiento del gobierno.

V. Conclusiones

Las bonanzas de productos primarios han dejado a Colombia numerosas lecciones de política económica. El incremento acelerado de los ingresos por concepto de exportaciones de café en la década de los setenta, y de petróleo en los noventa y en la primera década del nuevo siglo, ha sido seguido, en cada caso, por una fuerte recesión económica ocasionada por choques externos, lo cual produjo fuertes ajustes que redundaron en contracción de la producción, acumulación de deuda y depreciación de la moneda.

Las bonanzas de productos primarios permitieron el crecimiento de la producción, las exportaciones, y la acumulación de reservas internacionales. Sin embargo, la ausencia de mecanismos de ahorro y la inversión de recursos en actividades de baja productividad generó vulnerabilidades que se hicieron efectivas en las crisis financieras posteriores a las bonanzas. Fenómenos como la recesión económica del mundo industrializado en los ochenta, la crisis financiera de las economías emergentes originada en el Este Asiático, y la crisis financiera originada en el mercado hipotecario de Estados Unidos, hacen efectivas estas vulnerabilidades por cuenta de la abrupta reducción de ingresos y la retirada de capitales.

Progresivamente las autoridades económicas han incorporado medidas tipo fiscal, cambiario, y financiero que han permitido un ajuste macroeconómico menos abrupto, como se observó en particular tras la última crisis financiera en 2008 y 2009. Sin embargo, los mecanismos para lograr la estabilidad fiscal en particular, y contribuir a la estabilidad macroeconómica en general son aún escasos. El gobierno nacional ha liderado exitosamente en el Congreso dos reformas dirigidas a suavizar el impacto del ciclo económico, tanto a nivel de las finanzas públicas nacionales como subnacionales.

Por una parte, la implementación de una regla fiscal para el gobierno central consolidará el proceso de ajuste de las finanzas públicas de la última década. Esta herramienta garantizará el comportamiento contracíclico de la política fiscal al promover el ahorro de recursos provenientes del ciclo económico y de los recursos minero-energéticos, y permite sostener el gasto público cuando dichos recursos sean escasos.

Por otra parte, el Sistema General de Regalías propuesto por el gobierno promueve el ahorro de los recursos provenientes de recursos naturales no renovables a nivel regional, cuando estos se encuentren por encima de su tendencia de mediano plazo, con el fin de disponer de los mismos en épocas de escasez. Estos instrumentos contribuirán a suavizar la trayectoria del gasto público a través del tiempo, optimizando de esta manera el papel de la política fiscal en la estabilización del entorno macro a través del ciclo económico.

VI. Referencias Bibliográficas

- ADDA, Jacques. “Recesión Industrial y Crisis Financiera en Colombia 1970-1985”. En Revista de Planeación y Desarrollo, Vol XVIII No 3 y 4. Departamento Nacional de Planeación, septiembre-diciembre de 1986.
- BERKMEN, Pelin, GELOS, Gaston, RENNHACK, Robert, WALSH, James. “Differential Impact”. En Finance and Development, Fondo Monetario Internacional, marzo de 2010.
- BIANCHI, Andrés. “América Latina: Crisis Económica y Ajuste Interno”. En Estudios Públicos, No 24. Cepal, 1986.
- CARRIZOSA, Mauricio. “Política Económica y Bonanza Cafetera”. En Memorando Económico. Sociedad Fiduciaria Bermúdez y Valenzuela, abril de 1986.
- DE LOMBAERDE, Philippe. “Aspectos de la Economía Política de las Finanzas Públicas del Sudeste Asiático”. En Crisis Económica y Finanzas Públicas. Universidad del Rosario, 2001.
- ECHEVERRY, Juan Carlos. Memorias de la recesión de fin de siglo en Colombia: flujos, balances y política anticíclica. Departamento Nacional de Planeación, 2001.
- ECHEVERRY, Juan Carlos, NAVAS, Jaime, NAVAS, Verónica, GÓMEZ, María Paula. Oil in Colombia: History, regulation and macroeconomic impact. Documento CEDE No 10. Universidad de los Andes, 2009.
- ESLAVA, Marcela, HALTIWANGER, John, KUGLER, Adriana, KUGLER Maurice. “The Effects of Structural Reforms on Productivity and Profitability Enhancing Reallocation: Evidence from Colombia”. En Journal of Development Economics, No 75(2), 2004.
- GUTIERREZ, Catalina. “Trade and Techology: Decomposing the rise of the skill Premium in the Colombian manufacturing sector”. En Documentos de Trabajo EGOB, Escuela de Gobierno Alberto Lleras Camargo. Universidad de los Andes, 2010.
- JUNGUITO, Roberto. Management of coffe bonanzas and crisis: Political Economy Issues. Borradores Semanales de Economía No 53. Banco de la República, 1996.
- MINISTERIO DE HACIENDA DE CHILE. Informe Annual Fondos Soberanos 2009. Santiago de Chile, marzo de 2010.
- MONTENEGRO, Santiago. One Decade of External Coffe Schocks in Colombia. Oficina de Asesores Cafeteros. Bogotá, 1996.
- OCAMPO, José Antonio. “Las lecciones de los años noventa”. En Ensayos sobre Colombia y América Latina. Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, 2002.
- PUYANA, Rafael. “El efecto Balassa-Samuelson en Colombia”. En Informe sobre Inflación, páginas 34-35. Banco de la República, septiembre de 2010.

- REINA, Mauricio. “Cuatro Tristes Tigres”. En Economía Colombiana, No 272. Contraloría General de la República, agosto de 1998.
- RESTREPO, José Luis. “América Latina: ¿De dónde viene y hacia dónde va?” En Lecturas de Economía, No 20. Universidad de Antioquia, mayo – agosto de 1986.
- URRUTIA, Miguel, SUESCÚN, Rodrigo. “Las Bonanzas Cafeteras y la enfermedad holandesa en Colombia”. En Cusiana: un reto de política económica. Banco Mundial, Departamento nacional de Planeación, 1993.

Boletines publicados

- No. 1 Estrategia Económica y Fiscal 2010-2014.
- No. 2 Por qué es necesaria la creación de un Sistema General de Regalías.
- No. 3 La Sostenibilidad Fiscal, un principio para alcanzar los fines del Estado Social de Derecho.
- No. 4 Regla fiscal para Colombia.
- No. 5 Crecimiento de la productividad y costos derivados de la regulación: El efecto de aranceles y precios de la energía sobre los establecimientos manufactureros colombianos.
- No. 6 El Régimen de Seguridad Social en Salud: problemas financieros, medidas adoptadas y retos para el futuro próximo.
- No. 7 Régimen de transición pensional de los servidores públicos, Sistema General de Pensiones.
- No. 8 El impacto de la reforma tributaria en la demanda de efectivo.
- No. 9 Los retos de la economía informal en Colombia.
- No. 10 Mecanismo de Cobertura Condicionada de Tasa de Interés.



Ministerio de Hacienda y Crédito Público
www.minhacienda.gov.co

Este documento puede ser consultado en
<http://www.minhacienda.gov.co/MinHacienda/haciendapublica/CentroEstudios/publicaciones/notas>