





## **COLOMBIA: LA PERCEPCIÓN DE JUSTICIA DISTRIBU- TIVA Y LA DEMANDA POLÍTICA POR ESTABILIDAD MACROECONÓMICA**

Eduardo Wiesner\*

### **Resumen**

El presente artículo integra tres planteamientos interdependientes sobre la economía política de la problemática macroeconómica de Colombia. Primero, que desde la Constitución de 1991 se creó un desequilibrio estructural en el frente fiscal entre los ingresos y los gastos públicos. Esto explica gran parte de la volatilidad macroeconómica que se ha presentado en las dos últimas décadas. El segundo, que el creciente gasto social con ánimo redistributivo es realmente regresivo en gran medida y, por fallas de información al respecto, la demanda política por reformas que concilien la redistribución con la sostenibilidad fiscal termina siendo muy débil. En tercer lugar, y como estrategia de reforma, habría que fortalecer aún más las instituciones macroeconómicas y contemplar la creación de un Consejo Fiscal Superior análogo al Banco de la República en sus características de independencia técnica y de responsabilidad política.

*Palabras clave:* equidad, justicia distributiva, demanda política, déficit fiscal, información.

*Clasificación JEL:* H11, H23, H41.

La versión en español de este artículo fue publicada a finales del 2010 en el libro titulado *La economía política de la política macroeconómica en América Latina: el contexto institucional y distributivo de su reforma* (Bogotá: Universidad de los Andes-Banco de la República). Los temas centrales del artículo han adquirido particular relevancia cuando actualmente se tramita en el Congreso un proyecto de acto legislativo para convertir la sostenibilidad fiscal en un principio rector de la Constitución, y una ley orgánica sobre regla fiscal para el manejo de la deuda y la formulación del presupuesto nacional.

El autor desea expresar su agradecimiento al Banco de la República, a la Universidad de los Andes y al CEDE, en particular, por haber hecho posible estas publicaciones. El texto no compromete a ninguna de estas instituciones.

\*Wiesner & Asociados, Eduardo Wiesner, economista consultor.

# COLOMBIA: FAIRNESS PERCEPTION AND THE POLITICAL DEMAND FOR MACROECONOMIC STABILITY

Eduardo Wiesner\*

## Abstract

This paper links three interdependent views on Colombia's macroeconomic and political economy issues. First, that the 1991 Constitutional reform engendered a structural fiscal disequilibrium between public revenues and expenditures. This disequilibrium explains a large part of the macroeconomic volatility that this country has experienced in the last two decades. Secondly, that growing social expenditures, instead of equalizing initial opportunities and being redistributive, ended up being largely regressive. Because of information failures on these empirical facts the political demand for reforms to reconcile fiscal sustainability with redistribution finds little political support. Thirdly, the strategy for reform needs to include the strengthening of the current macroeconomic institutional arrangement as well as the creation of an Independent Fiscal Council with similar characteristics in terms of technical independence and political accountability as those of the Banco de la República.

*Key words:* equity, distributive justice, political demand, fiscal deficit, information.

*Classification JEL:* H11, H23, H41.

The Spanish version of this article was published in Bogotá at the end of 2010 in a book entitled *La economía política de la política macroeconómica en América Latina: el contexto institucional y distributivo de su reforma*. The central themes of this article have gained particular relevance at a time when the Colombian Congress considers legislation to make fiscal sustainability part of the Constitutional framework and a quantitative fiscal rule as part of debt management and budget procedures. The author wishes to express his gratitude to the Banco de la República, the Universidad de los Andes and to the CEDE in particular for their support to these publications. The views expressed here are the author's own and do not represent those of these institutions.

\*Wiesner & Associates, Eduardo Wiesner, Consultant.

# COLOMBIA: LA PERCEPCIÓN DE JUSTICIA DISTRIBUTIVA Y LA DEMANDA POLÍTICA POR ESTABILIDAD MACROECONÓMICA

Las reglas constitucionales parecen determinar la política económica y, en gran medida, el desempeño económico.

Persson y Tabellini (2004a, p. 94)

## I. La primacía de las reglas constitucionales

Colombia parece ser el caso típico en el cual las reglas constitucionales determinan las políticas económicas y la política de esas políticas (Persson y Tabellini, 2003; Acemoglu, 2005b, p. 1025).<sup>1</sup> En efecto, ningún otro conjunto de factores parece explicar mejor los desarrollos económicos, políticos y sociales de este país durante los últimos quince años<sup>2</sup> que las reglas que emanaron de su Constitución de 1991 y de la perspectiva conceptual y filosófica dentro de la cual fue enmarcada. Esta es la “condición contextual necesaria de primer orden” para evitar un énfasis excesivo e innecesario en los episodios particulares o específicos, y correr así el riesgo de pasar por alto la naturaleza estructural del problema en cuestión. En breve, entender el desempeño macroeconómico reciente de Colombia, en términos de crecimiento, inflación, volatilidad y resultados distributivos, requiere una cuidadosa consideración de su “filosofía normativa constitucional” *ab initio* y profundizar en al menos los siguientes dos mandatos de la Constitución de 1991:

1. Los artículos 356 y 357 establecieron un sistema de transferencias<sup>3</sup> basado en una fórmula, la cual más que duplicó los ingresos por transferencias desde el ámbito nacional hacia el subnacional, los departamentos, los municipios<sup>4</sup> y algunos sectores.
2. Los artículos 371 y 372 dispusieron la creación de un banco central autónomo con el mandato de reducir la inflación y mantener la estabilidad del nivel de precios en coordinación<sup>5</sup> con las políticas sociales y económicas generales del Gobierno.<sup>6</sup>

---

<sup>1</sup> Sobre esta literatura véase Persson y Tabellini (2004a, p. 94). Sobre este tema ver también Acemoglu et ál. (2001, 2002); Acemoglu y Robinson (2005); Persson y Tabellini (2000); Persson et ál. (1997); Persson et ál. (2000) y Weingast et ál. (1981).

<sup>2</sup> Bajo una perspectiva a más largo plazo, Montenegro (2006, p. 4) opina que el modelo económico de Colombia pudo no haber sido el más adecuado, ya que respondió a un modelo político que perpetúa los privilegios regionales y sectoriales.

<sup>3</sup> Para la evolución de estas transferencias, ver Cárdenas y Urrutia (2004, p. 156).

<sup>4</sup> Para una alerta temprana sobre las consecuencias de estas transferencias “automáticas” y basadas en una fórmula, ver Wiesner (1992, p. 324). Véase también su obra *La descentralización, el gasto social y la gobernabilidad en Colombia* (1995, p. 26).

<sup>5</sup> Véase Vargas (1994, p. 38), para las condiciones bajo las cuales la “coordinación” entre el Gobierno y el banco central es mutuamente ventajosa.

Hubo otros mandatos constitucionales con enormes implicaciones fiscales, económicas y de economía política, tales como el artículo 350, que dispuso que el gasto público social tendría prioridad sobre cualquier otra asignación presupuestal, y el artículo 359 que prohibió las rentas “de destinación específica”, salvo en el caso de la inversión social. Estos dos artículos y otras disposiciones relacionadas han introducido un alto grado de inflexibilidad en las asignaciones presupuestales (Cárdenas y Mercer-Blackman, 2006, p. 2; Echeverry et ál., 2003). Tal inflexibilidad no es un accidente; tiene unos orígenes históricos profundos de economía política y de “percepción de imparcialidad”. Refleja el deseo de algunos actores o grupos políticos de tener garantías con respecto a los derechos públicos que sienten que merecen. Refleja, además, la sensación de falta de imparcialidad que algunos “agentes constitucionales” de 1991 sentían que caracterizaba la estructura social de Colombia.<sup>7</sup> Para ellos, “las personas deben recibir lo que merecen”, y la Constitución debe garantizarles eso; si merecen o no lo que reciben no fue una pregunta abordada. Este es un asunto fundamental, pues balancear la equidad e imparcialidad de oportunidades, por una parte, con los resultados de equidad e imparcialidad, por otra, es la esencia de la justicia distributiva (Solimano, 2000, p. 33). La Constitución de 1991 se enmarcó en el precepto rector del “Estado Social de Derecho” que ha dado lugar<sup>8</sup> a juicios<sup>9</sup> normativos y de valor, y a fallos *ad hoc* por parte de la Corte Constitucional. Estos fallos, en algunos casos, han ido más allá de lo permitido por la legislación debidamente tramitada en el Congreso (Pinilla, 2006, p. 27).<sup>10</sup> Según el ex ministro de Finanzas de Colombia, Alberto Carrasquilla (2006, p. 73), si el Gobierno intenta reducir las tasas tributarias porque los altos niveles pueden ir en detrimento de la inversión, esta propuesta corre el riesgo de ser percibida por algunos jueces de la Corte Constitucional como potencialmente desfavorable para su propia y particular interpretación de cómo afecta la justicia distributiva y, por lo tanto, puede ser considerada inconstitucional. Para Carrasquilla esto plantea unas disyuntivas difíciles en el diseño de la política económica.

En la opinión de algunos jueces constitucionales, tal bienestar y esa legislación intensivamente distributiva es precisamente el asunto relevante del principio del “Estado Social de Derecho”. Como tal, es parte del deber y la jurisdicción de la Corte el verificar si la legislación es consistente con los preceptos (y con la interpretación que de ellos hace la Corte) de la filosofía del “Estado Social de Derecho”.<sup>11</sup> Todo esto puede tener lugar independiente-

---

<sup>6</sup> La sentencia C-481 de 1999 de la Corte Constitucional estableció que la autonomía del banco central no se opone a la obligación de “coordinar” sus políticas con otras políticas fundamentales del Gobierno. Véase Hernández Correa (1999, p. 4) y Kalmanovitz (2001a, p. 1).

<sup>7</sup> Alesina y Angeletos (2005, p. 960) anotan que las características de la política distributiva que una sociedad finalmente adopta dependen de las creencias que existan sobre qué tanta justicia distributiva contiene en realidad el sistema social y económico vigente.

<sup>8</sup> Ver Wiesner (2004b, p. 20), para un análisis de las implicaciones de la interpretación de la función de bienestar social “preferida”.

<sup>9</sup> Según Harsanyi (1991, p. 704), la mayoría de los desacuerdos acerca de los juicios de valor “son acerca de los pesos relativos y las prioridades relativas que se han de asignar a los diferentes valores básicos”.

<sup>10</sup> Nilson Pinilla (2006, p. 27), un ex magistrado de la Corte Suprema de Justicia de Colombia, cree que la Corte Constitucional “ha arrebatado indebidamente las competencias legislativas del Congreso”.

<sup>11</sup> Manuel José Cepeda (2004, p. 357) postula que los fallos de la Corte para dar garantías a las minorías políticas se remontan hasta antes de la Constitución de 1991.

mente de lo que el Congreso o el Ejecutivo hayan tenido la intención de hacer o incluir en la respectiva legislación. Sin embargo, Echeverry (2006, p. 29) asegura que es posible reconciliar los principios económicos con los “valores” implícitos en el marco del Estado Social de Derecho.

Tener preferencias personales sobre lo que debería ser una función de bienestar “imparcial” de Colombia y unas opiniones específicas sobre cómo lograrlo es, por supuesto, una posición personal y política legítima. Sin embargo, ese no es el punto. Tampoco es si la economía debe o no ocuparse de la ética (González, 1998, p. 32). El problema es permitir que estas nociones personales y subjetivas sobre el bienestar tengan influencia sobre los fallos constitucionales, más allá de lo que el Congreso pudo haber establecido o de lo que es fiscal, financiera e institucionalmente posible. Desafortunadamente, algunos de los bien intencionados fallos de la Corte Constitucional tienen consecuencias no buscadas o advertidas<sup>12</sup> y han llevado a pérdidas de bienestar de los pobres y de la clase media. Hay argumentos que sostienen que esa fue la consecuencia del fallo de la Corte en 1998 sobre la forma de manejar la crisis hipotecaria. Tales fallos agravaron la situación y contribuyeron al colapso del sistema legal y financiero del mercado inmobiliario en Colombia en 1999.

Los artículos constitucionales 356 y 357, sobre las transferencias de ingresos, y los artículos 371, 372 y 373 sobre la creación del banco central independiente con mandato de reducir la inflación, han sido la fuente principal de una enorme tensión<sup>13</sup> institucional, política y de políticas que el país ha estado intentado manejar y resolver desde principios de la década de 1990. Ha sido una tarea muy difícil que ha puesto a prueba la efectividad del diseño de la política macroeconómica y de los grandes procesos de reforma nacionales y subnacionales<sup>14</sup> a lo largo de todo el ámbito de las políticas públicas en Colombia.<sup>15</sup> Es más, para Kugler y Rosenthal (2005, p. 97), la Constitución de 1991 “a pesar de sus buenas intenciones, ha dejado a las instituciones colombianas con una capacidad disminuida para gobernar de una manera que promueva la eficiencia y el crecimiento económico”.

El primer mandato, junto con otros gastos relacionados, llevaron a un incremento de alre-

---

<sup>12</sup> Sobre el poder y la influencia de los esfuerzos planeados pero no realizadas, Hirschman (1997, p. 131) señala que “No hay duda de que las acciones humanas y las decisiones sociales tienden a tener consecuencias no deseadas que no fueron planeadas en lo absoluto desde el principio. Pero, por otra parte, estas acciones y decisiones se toman a menudo porque se esperaba sería y completamente que tendrían ciertos efectos que luego no se materializaron del todo. Este último fenómeno, siendo el anverso estructural del primero, también es probable que sea una de sus causas; las expectativas ilusorias que están asociadas a ciertas decisiones sociales en el momento de su aprobación ayudan a mantener sus verdaderos efectos futuros a la vista”.

<sup>13</sup> Un ejemplo de esa tensión fue la discusión que surgió a mediados del 2006 cuando un estudio del Centro de Investigaciones de la Universidad Nacional de Colombia cuestionó las supuestas ventajas de la reducción de la inflación y planteó que el crecimiento inequitativo no es sostenible (González y Bonilla, 2006, p. 8). Para una respuesta, véase Juan Mauricio Ramírez (2006, pp. 1-19).

<sup>14</sup> La Constitución de 1991 estableció las transferencias como el principal mecanismo de transmisión para la descentralización. Desde entonces ha habido una enorme tensión en torno a qué tanto las transferencias realmente mejoran el desarrollo “local” o ponen en peligro la estabilidad macroeconómica. Ver Bird y Acosta (2005, p. 265), sobre “El dilema de la descentralización en Colombia”.

<sup>15</sup> Roberto Junguito (1994, p. 337) proporciona un buen ejemplo del desafío de la coordinación entre las políticas macroeconómicas (por ejemplo, menor inflación) y los desarrollos específicos del sector de la energía.

dedor del 50% en términos del PIB en el nivel del gasto público, excluyendo el pago de intereses, por parte del sector público no financiero desde 1990 hasta el 2001.<sup>16</sup> Las transferencias a los entes descentralizados y territoriales aumentaron del 3,6% del PIB en 1994 hasta el 5,9% en el 2002. El segundo mandato<sup>17</sup> dio origen a la ley 31 de 1992 y a un mejor banco central que asumió muy seriamente sus responsabilidades y ha logrado unas tasas de inflación mucho menores,<sup>18</sup> aunque a través de una desinflación severa pero no anticipada, particularmente en 1998-1999, cuando tuvo lugar una severa recesión sin precedentes.

El conflicto entre estos dos históricos mandatos seguramente no fue intencional. Ellos fueron formulados sin especificar los detalles de la infraestructura institucional fiscal o del mandato político requerido para financiar el gasto adicional. Aunque es una posición difícil de entender, pudo haber tenido la racionalidad de economía política subyacente de incrementar el gasto social con la esperanza de remediar la injusticia<sup>19</sup> social y de incorporar un mínimo de “imparcialidad” en la estructura social de Colombia. Como probablemente lo afirmaría Alesina (1991, p. 3), a menudo hay una racionalidad oculta de economía política para las posturas políticas que, a primera vista, parecen ser “equivocaciones” evidentes. En cualquier caso, alteró el acuerdo<sup>20</sup> previo de economía política mediante el cual el Estado y la ciudadanía habían intercambiado un impuesto inflacionario<sup>21</sup> por una supuesta estabilidad macroeconómica y política.<sup>22</sup> Según Carrasquilla (1999, p. xxxiii), este Pacto Social fue el reflejo de un problema fiscal en el sentido de que vinculó el recaudo y la distribución del impuesto inflacionario. Funcionó porque idiosincrásicamente los colombianos no abusaron de este acuerdo político,<sup>23</sup> que pareció funcionar por muchos años.<sup>24</sup>

Estos dos cambios paradigmáticos estaban en camino de entrar en colisión desde el principio. Entre 1974 y 1990 la tasa de inflación promedio anual había sido del 23,9% (Carrasquilla, 1999, p. xxxiv). La Constitución añadió simultáneamente a esta condición inicial una enorme carga fiscal y de transferencias,<sup>25</sup> y el mandato a su nuevo banco central

---

<sup>16</sup> Según Juan Pablo Córdoba (1997, p. 32), el “90% del crecimiento de los gastos en el periodo de 1990-[19]96 se originó en la dinámica generada por la Constitución de 1991”.

<sup>17</sup> Sarmiento Palacio (1996, p. 124) considera que este mandato se basa en un mal diagnóstico de la economía colombiana.

<sup>18</sup> Luis Alberto Zuleta Jaramillo (1999, p. 45) considera que la inflación habría sido mayor sin un banco central independiente.

<sup>19</sup> El ex presidente César Gaviria (1994, p. xi) señaló que el objetivo de su administración fue el de “proporcionar un mejor nivel de vida, garantizando la cobertura universal en educación, salud y servicios públicos básicos”.

<sup>20</sup> Para un análisis sobre la idiosincrasia del diseño de la política económica en Colombia y de los pactos sociales y políticos implícitos entre el sector privado y la clase política, véase Marulanda (1999, p. 34).

<sup>21</sup> El impuesto inflacionario y el señoreaje son dos conceptos relacionados pero no idénticos. El segundo se refiere a los ingresos netos para el que tiene el monopolio de emitir moneda. Véase Hernando Zuleta (1995, p. 15) para las estimaciones de la importancia de cada uno en el caso de Colombia.

<sup>22</sup> Sobre la tradición de Colombia de la estabilidad política, ver Posada Carbó (2001).

<sup>23</sup> Véase Adolfo Meisel (1996, p. 21).

<sup>24</sup> Rodrigo Botero (2005, p. 17).

<sup>25</sup> En la opinión de José Darío Uribe (1997, p. 13), “Fuente importante del crecimiento del gasto son las transferencias a la seguridad social y a las regiones. Estas últimas, a medida que reciben más transferencias del Gobierno, en el agregado, disminuyen su esfuerzo tributario y registran ahorro propio negativo. Asimismo, el Gobierno central, a pesar



de reducir la inflación, lo cual fue, ciertamente, un gran problema de coordinación de economía política.<sup>26</sup> Por qué la Asamblea Constituyente adoptó esta posición contradictoria<sup>27</sup> y por qué la administración Gaviria<sup>28</sup> aparentemente no objetó —o fue incapaz de corregir— esta anomalía<sup>29</sup> es todavía un tema de investigación.<sup>30</sup> Otra pregunta clave es si pudo haberse pasado por alto una oportunidad histórica para fomentar una transformación fiscal análoga (*mutatis mutandis*) a la que fue adoptada en relación con la política monetaria y el banco central. Y sí hubo, sin embargo, otras áreas de política, como la desregulación, en las que la administración Gaviria tomó importantes iniciativas (Montenegro, 1995, p. 20).<sup>31</sup> Parte de la explicación de la “omisión” de una regla fiscal constitucional, análoga a la del banco central, puede encontrarse en Alesina y Tabellini (2007, p. 177) quienes observan que los políticos tienden a no delegar tareas redistributivas a una institución altamente técnica independiente y “descentralizada”.<sup>32</sup> “Si la Constitución es diseñada por los políticos, en vez de ser escogida por los votantes ‘detrás del velo de la ignorancia’, entonces el político jamás escogerá delegar las tareas redistributivas a un burócrata independiente”.

---

de aumentar las transferencias, aumenta el gasto en los diferentes sectores de la administración pública y no parece estar liderando un proceso acelerado de traslado efectivo de responsabilidades de gasto a las regiones. El gasto social aumenta, en especial, en el sector de la educación, que cuenta con un sindicato de empleados que participa activamente en la formulación de las políticas del sector, con intereses particulares definidos, y en las otras áreas se destaca la fuerte participación del gasto militar y de justicia, donde todo parece indicar que no existe un sistema de incentivos conducente a la mayor eficiencia”.

<sup>26</sup> Según Sergio Clavijo (2000, p. 4), esta meta podría lograrse. Para él, “la cuestión crucial en términos de lograr un crecimiento económico dinámico y una baja inflación depende de reducir el gasto público, a lo largo de las líneas mencionadas. En estas circunstancias, ni el número de los miembros de la Junta Directiva ni el que la presida el ministro de Hacienda (sin poder de veto o de voto decisivo en caso de empate) son obstáculos graves para el mantenimiento de inflación de un solo dígito, mientras se recupera el rápido crecimiento económico”.

<sup>27</sup> Cárdenas y Urrutia (2004, p. 156) consideran que la Constitución de 1991, con su énfasis en los detalles, llevó a un mayor nivel de intervenciones por parte de la Corte Constitucional en las políticas públicas.

<sup>28</sup> Armando Montenegro (1994, p. 13), analizando las políticas de la administración Gaviria, sostuvo que esta “aparente contradicción” podría ser resuelta a través de privatizaciones y de una mayor efectividad del sector público.

<sup>29</sup> Si esto es o no una anomalía depende, por supuesto, del punto de vista que se adopte sobre estos problemas. Para una opinión diferente, véase Uprimny y Rodríguez (2005, p. 29).

<sup>30</sup> Véase Perry (2005, p. 110). Véase también Echeverry (2002); Ocampo (2005a); Clavijo (2000); Hernández y Flórez (1999); Villar (2001) y Clavijo (2004b).

<sup>31</sup> Montenegro (1995, p. 20).

<sup>32</sup> La literatura sobre los procesos políticos que condujeron a la delegación de tareas y de políticas se inició en serio con la insistencia de Rogoff (1985) en que un banco central independiente ejecutara la política monetaria y minimizara la inconsistencia intertemporal de las políticas. Las sociedades parecen más inclinadas a asignar la política monetaria a una institución independiente que a asignar la política fiscal a un arreglo institucional semejante. Esto es así a pesar de que la política fiscal está también marcada por la inconsistencia temporal y muchos otros problemas. La explicación parece residir en la rendición de cuentas y en los incentivos diversos entre los políticos y los burócratas de alto rango. Alesina y Tabellini (2007, p. 169) afirman que: “Durante las elecciones los votantes exigen a los políticos una rendición de cuentas. Los burócratas de alto rango son responsables ante sus colegas profesionales o ante el público en general. Estos distintos mecanismos de rendición de cuentas generan diferentes incentivos”. Pero las preferencias de la sociedad están cambiando y la delegación de algunas formas de reglas fiscales a arreglos independientes son cada vez más viables políticamente. Alan S. Blinder (1997) ha argumentado en favor de la delegación de algunos aspectos de la política fiscal a un organismo que opere de modo semejante a un banco central independiente.

Esto es así porque la redistribución le permite al político construir sus coaliciones de votantes y aumentar su ventaja electoral. Mientras que esta explicación está sólidamente basada en los diferentes incentivos y responsabilidades que distinguen el proceso de toma de decisiones entre un burócrata de alto rango y un político, parecería que se podría proponer una regla general fiscal “constitucional” dentro del marco del velo de la ignorancia, permitiendo una competencia por propósitos redistributivos pero sin infringir la restricción presupuestal global. Para el caso de Colombia esto podría significar, por ejemplo, una regla rawlsiana de tener superávit primario de un 4-5%, por decir algo, durante los próximos diez años. La regla fiscal actual de Chile de tener un superávit “estructural” es una variante de este enfoque que combina una consistencia intertemporal deseable a largo plazo, con el realismo político para negociar los mecanismos de redistribución y los resultados, pero dentro de un entorno macroeconómico estable.

Otra parte de la respuesta que los futuros historiadores económicos<sup>33</sup> darán a las preguntas anteriores provendrá de una perspectiva de economía política sobre los orígenes reales de la iniciativa de tener un banco central independiente.<sup>34</sup> ¿Cuáles fueron esos orígenes?<sup>35</sup> ¿Había verdaderamente una firme demanda política por una menor inflación y por un banco central autónomo?<sup>36</sup> ¿Había una demanda política real por estabilidad macroeconómica que se tradujera en bajas tasas de interés,<sup>37</sup> una baja inflación y una ausencia de señoreaje?<sup>38</sup> De ser así, ¿cómo pudo ser que todas las administraciones desde 1990 no hayan logrado obtener un apoyo político suficiente para las tan necesarias reformas y controles fiscales y financieros? Ciertamente los incentivos políticos estaban ahí en 1991 para decretar un gasto público adicional, ¿pero estaban igualmente presentes para apoyar las medidas necesarias para reducir la inflación bajo un proceso controlado? Según Wiesner (1999, p. 86) la separación de responsabilidades entre el banco central y el Ministerio de Hacienda supuso, *inter alia*, que cuando los desequilibrios fiscales llevaran a incrementos de las tasas de interés, una especie de “lógica de acción colectiva” engendraría el apoyo político a la corrección fiscal: el público en general comprendería que si se eleva el más global de todos los precios, como es el de la tasa de interés, surgiría entonces un clamor político para corregir tal situación. Ya hace parte de la historia que, como Olson (1971) y Cournot (1897) dijeron, hay una escasa lógica de acción colectiva y que el significado de los incrementos en las

---

<sup>33</sup> Ocampo (2004a, p. 105) ya ha iniciado esta tarea señalando las “contradicciones” específicas entre la Constitución de 1991, el Plan de Desarrollo 2000-2004 y la liberalización del comercio que siguió a principios de 1990.

<sup>34</sup> Alesina (2004a, p. 3) plantea que esta Constitución “fue el resultado de un complejo proceso de negociación que condujo a un documento que contiene algo para todos. Además, dado que algunos grupos no confiaban en los demás, se añadieron prescripciones extremadamente detalladas para garantizar que la aplicación de la Constitución fuera estricta”.

<sup>35</sup> Alesina et ál. (2005, p. 347) aseguran que “la reforma del banco central llevada a cabo en la reforma constitucional de 1991 fue parte de un conjunto más amplio de reformas que incluía, entre otras cosas, la liberalización del comercio, la eliminación de la mayoría de los controles de capital y la eliminación del monopolio de los depósitos indexados por parte de los bancos hipotecarios”.

<sup>36</sup> Rodrigo Botero (1992, p. 45) considera que hubo razones pragmáticas para alejar algunos terrenos críticos de política de las presiones políticas a corto plazo.

<sup>37</sup> Véase Posada y Misas (1995, p. 31), para los determinantes de las tasas de interés para el período 1958-1992.

<sup>38</sup> Véase Villar (2004), sobre la producción y las consecuencias fiscales del señoreaje en Colombia.

tasas de interés no es del todo comprendido por el público en general. Sin embargo, todos sienten sus consecuencias; particularmente las de su mal manejo.

Una posible hipótesis explicativa es que, hasta cierto punto, el origen del banco central independiente fue generado más por la oferta proveniente del lado técnico, que por la demanda proveniente del lado político;<sup>39</sup> que fue generado sobre todo por economistas serios y competentes y algunos líderes políticos, quienes sabían qué tan costosa puede ser la inflación en términos de bienestar<sup>40</sup> y qué tan peligroso es creer que se puede mantener controlada.<sup>41</sup> Una vez que se introduce la hipótesis de la insuficiente demanda política por estabilidad macroeconómica, las anteriores preguntas quedan prácticamente resueltas. De ahí en adelante es claro por qué el conflicto original y la contradicción a partir de 1990 sigue siendo un gran desafío que continúa poniendo a prueba la estabilidad macroeconómica, y cuestiona el presunto compromiso político que se supone ha tenido Colombia por décadas.

En realidad, el acuerdo o arreglo informal de economía política que Colombia pudo haber tenido comenzó a deshacerse a comienzos de la década de 1990.<sup>42</sup> Probablemente sería injustificado decir que la severa crisis a finales de esa década fue el producto exclusivo de la contradicción estructural<sup>43</sup> de la Constitución de 1991, pero sería difícil argumentar que estos dos desarrollos no tuvieron relación. Durante algún tiempo la economía incluso prosperó, el gasto público creció rápidamente,<sup>44</sup> aumentó el recaudo tributario en los primeros años de la década de 1990, pero ya para mediados de la década el país se debilitó gradualmente, incurrió en déficits fiscales, se endeudó de manera significativa y, finalmente, colapsó en 1998 y 1999.<sup>45</sup> La explosión de la burbuja inmobiliaria y la confusión constitucional y legal correspondiente hicieron todo aún más costoso en términos de bienestar.

---

<sup>39</sup> Según Alesina et ál. (2005, p. 348), “se desprende de las pruebas documentales que el banco central fue el principal defensor de la independencia. Un documento titulado *Propuesta de un régimen monetario en la reforma constitucional* fue escrito por el personal del banco y se distribuyó al Gobierno en 1990. Este proyecto fue la propuesta fundamental que, en general, dominó la discusión”.

<sup>40</sup> Carrasquilla et ál. (1994, p. 9) llegaron a la conclusión de que “reducir la inflación del 22% al 5% aumentaría el bienestar en un 7,8%2. Véase también Uribe (1994, p. 15), quien postula que “los niveles de inflación de dos dígitos aumentan los costos crecientes a lo largo del tiempo”.

<sup>41</sup> Rudolf Hommes (1995, p. 33) plantea que la propuesta de un banco central autónomo reflejó “los sueños y aspiraciones de la administración del banco, que se habían forjado durante una larga historia de batallas jurídicas llevadas a cabo por dicha administración para mantener a la institución relativamente aislada de los embates de los políticos y de buena parte del Ejecutivo, con excepción del presidente de la República y, en algunos casos, del ministro de Hacienda, cuando éste resultaba hueso duro de roer”.

<sup>42</sup> Véase Salomón Kalmanovitz (2001a) para una revisión de las condiciones iniciales y los desafíos del banco central.

<sup>43</sup> Ocampo (2004c, p. 17) encuentra que era una contradicción histórica tener “una nueva Constitución, que reclama más Estado como mecanismo para superar la crisis institucional, y un Plan de Desarrollo, que diagnostica la necesidad de menos Estado [...]”. Pero en su opinión, estas dos perspectivas no son necesariamente antagónicas.

<sup>44</sup> Santiago Herrera (1994, p. 37) ha señalado que el gasto del sector público aumentó considerablemente entre 1990 y 1993, del 11,1% del PIB al 15%.

<sup>45</sup> En una evaluación de las políticas adoptadas en la década de 1990 Molina et ál. (1992, p. 137) opinaron que, en general, “la estrategia propuesta contribuirá a acelerar y sostener un mayor crecimiento económico a largo plazo, haciendo posible la reducción de la pobreza y el mejoramiento de las condiciones de vida de la población”.

Uno de los exámenes más rigurosos de las implicaciones económicas de la Constitución de 1991 (Cárdenas et ál., 2006, p. 55), concluyó que trajo consigo algunos “cambios positivos pero los principales problemas estaban asociados con las políticas fiscales”. Mishkin y Savastano (2001) encontraron que la estrategia anti-inflacionaria de Colombia posterior a la Constitución fue un fracaso. La tasa promedio de inflación anual para el período 1991-1998 fue básicamente la misma que para la década de 1980. Según Kalmanovitz (2001a, p. 10), para 1993, “lo ideal hubiera sido una política fiscal contractiva fuerte y una elevación moderada de los tipos de interés [...]”.

En cualquier caso, sería difícil caracterizar el período de los últimos diez a quince años de Colombia como un período de estabilidad macroeconómica (Partow, 2003, p. 147).<sup>46</sup> Al fin y al cabo, estos fueron los años en los que el crecimiento del PIB fue muy irregular,<sup>47</sup> la tasa de desempleo creció por encima del 20%, se deterioraron los resultados fiscales, la deuda pública casi se duplicó y el sector financiero sufrió una crisis profunda. Después del colapso del PIB en 1999 y de la prolongada recuperación, los niveles de pobreza se incrementaron y los grupos de ingreso medio y bajo sufrieron un duro revés. Finalmente, el período 2003-2006 ha mostrado una notable recuperación con una tasa de crecimiento promedio del PIB por encima del 5%. Si la volatilidad macroeconómica ha sido la característica predominante durante los últimos quince años, la “volatilidad constitucional” también ha sido alta. El balance muestra 22 enmiendas desde que se adoptó la Constitución de 1991 (Castro, 2006, p. 6).

## II. La desinflación y la efectividad de la política monetaria

El encomiable logro de una inflación baja y de un solo dígito desde principios de la década del 2000 plantea la pregunta de hasta qué punto este resultado pudo no haber sido más la consecuencia de la abrupta, inesperada y no deliberada desinflación de los años 1998 y 1999, que el éxito rotundo de la política monetaria.<sup>48</sup> La inflación cayó en más de siete puntos, del 16,7% en 1998 hasta el 9,20% en 1999, pero la tasa de crecimiento del PIB que fue del 5,7% en 1998 pasó a ser negativa (-4,29%) en 1999. Según Echeverry (2005), no sería del todo correcto atribuir a la política monetaria una caída de la inflación de tal magnitud.<sup>49</sup> En sus palabras, 1999 “fue un año infernal y se incumplió el objetivo de inflación por un amplio margen”, queriendo decir que el objetivo de inflación se pudo haber alcanzado pero “en exceso”.

Esta pregunta, planteada en retrospectiva, no tiene la intención de ser una crítica o un juicio sobre la competencia de quienes diseñaban las políticas en ese entonces.<sup>50</sup> Ellos tuvieron

---

<sup>46</sup> Zeinab Partow (2003, p. 147) muestra cómo la volatilidad de Colombia en términos macroeconómicos y fiscales casi se duplicó en la década de 1990 en comparación con las dos décadas anteriores.

<sup>47</sup> Véase Andrés Escobar (2005, p. 84), para un análisis de las desviaciones del PIB con respecto a su tendencia estructural.

<sup>48</sup> Sergio Clavijo (2002, p. 43) sostiene que: “Ufanarse entonces de los resultados de la ‘des-inflación fortuita’ es desconocer que el desempleo y la postración del sector real, al igual que la inflación, también constituyen graves amenazas para la superación del problema de la pobreza absoluta en nuestro país”.

<sup>49</sup> Echeverry (2005).

<sup>50</sup> Uno de los miembros de la Asamblea Constituyente de 1991, en un artículo escrito en julio de 2006, ofrece el balance siguiente: “los Constituyentes de 1991 incurrimos en el error de aumentar con excesiva rapidez la transferencia

que tomar decisiones muy difíciles basados en una información muy limitada y en inciertos entornos domésticos y externos. En unas circunstancias muy similares en América Latina y Asia, las crisis tuvieron giros inesperados, desencadenando restricciones de política no anticipadas y costos colaterales. Al final, las mediciones que se deben hacer del “cociente de sacrificio” en América Latina para las crisis de la década de 1990 muestran que a pesar de que Colombia pudo haber pagado una alta “pérdida de producto”, ésta no fue una de las más altas.

Sea como sea, la baja inflación actual de un solo dígito es incuestionablemente uno de los activos colectivos más valiosos del país. La mejor manera de protegerlo es entender completamente cómo se logró, qué información podría estar faltando para tomar mejores decisiones y qué fallas de coordinación pudieron haber ocurrido. En breve, lo que sigue es un examen de qué se puede aprender a partir de la historia para ver cuáles lecciones se deben transformar en nuevas políticas.<sup>51</sup> Este artículo no pretende ser un análisis exhaustivo de la crisis de 1998-1999, simplemente espera ser una contribución a la agenda de investigación que Hommes (2005, p. 47)<sup>52</sup> correctamente planteó a la comunidad académica.

### III. El desempeño macroeconómico en perspectiva (1970-2007)

La tasa de crecimiento del PIB per cápita de Colombia ha tenido una tendencia decreciente durante los últimos 35 años. Esto ha ocurrido a pesar de que la tasa de crecimiento de la población ha estado cayendo. La tabla 1 muestra que para el período 1970-1980, el PIB per cápita creció al 2,92%, luego al 1,9% en 1980-1990, cayendo posteriormente hasta el 0,78% en el período 1990-2000. Esta tendencia cambió para bien en el período 2000-2004 cuando el PIB per cápita creció al 1,15%. ¿Qué explica esta tendencia? Cárdenas (2005, p. 52) encuentra la explicación en la productividad de los trabajadores, la cual ha estado decreciendo desde los primeros años de la década de 1970. Él plantea que el tráfico ilícito de drogas puede explicar parte de esta tendencia. Ocampo (1991, p. 49) denomina esto una “crisis estructural”.

TABLA 1. Colombia: tasas de crecimiento per cápita 1970-2004

Indicadores	1970-	1980-1990	1990-2000	2000-2004
PIB	5,51%	3,40%	2,72%	2,90%
Población	2,52%	2,18%	1,93%	1,73%
PIB per cápita	2,92%	1,19%	0,78%	1,15%

Fuente: Cárdenas (2005, p. 50)

---

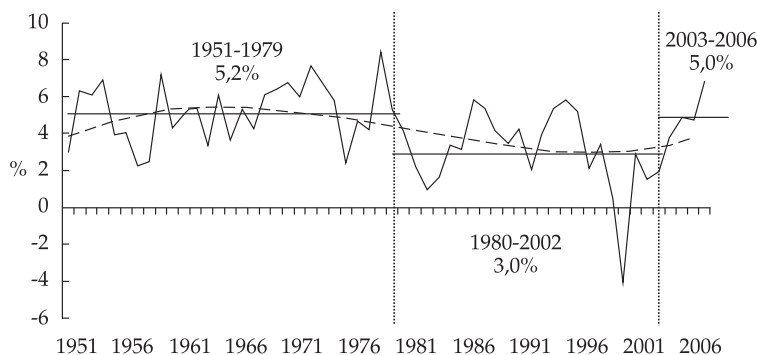
de recursos a departamentos y municipios sin asegurar una adecuada transferencia de responsabilidades, ni controles suficientes que garantizaran lo que finalmente importa: la calidad de los servicios que los ciudadanos reciben del Estado”. Véase Perry (2006, pp. 1-23).

<sup>51</sup> Esta tarea ya ha comenzado, véase, por ejemplo, Echeverry (1999, p. 93); Ocampo (2005a, p. 74); Lora (2005, p. 41) y Rentería (2005, p. 145).

<sup>52</sup> Hommes (2005, p. 47).

La figura 1 muestra un ciclo de crecimiento del 5,2% para 1951-1979, seguido de un período de crecimiento del 3,0% durante 1980-2002. El panorama general es de una volatilidad considerable.<sup>53</sup> Para el 2003-2008 la proyección es de un crecimiento promedio de alrededor del 5,0%.

FIGURA 1. Colombia: ciclos a largo plazo.



Fuente: Cárdenas (2007).

TABLA 2. Colombia: principales indicadores macroeconómicos (1997-2006)

Indicador	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
A. Crecimiento del PIB real	3,43%	0,57%	-4,20%	2,92%	1,47%	1,93%	3,86%	4,78%	5,7%	6,80%
B. Tasa de inflación, IPC	17,70%	16,70%	9,20%	8,80%	7,60%	7,00%	6,49%	5,50%	4,86%	4,7%
C. Tasa de desempleo	11,30%	14,10%	18,00%	17,30%	18,20%	17,60%	16,70%	15,40%	13,90%	13,4%

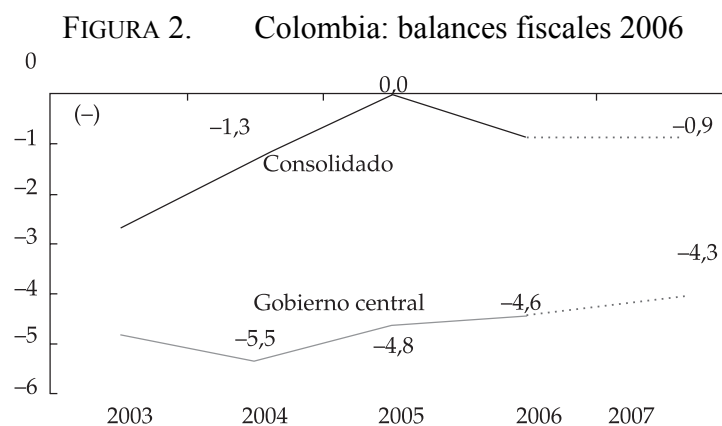
Fuente: Banco de la República de Colombia.

Que esto se convierta en una realidad depende de dos procesos interdependientes. En primer lugar, de qué tan abrupto sea el ajuste actual del ciclo económico global y, en segundo lugar, de qué tan adecuada sea la respuesta de política de las autoridades colombianas frente a ese desarrollo.

<sup>53</sup> Según Escobar (2005, p. 83), la duración media de cada ciclo económico ha sido de cuatro años para los de expansión y de siete años para los de recesión.

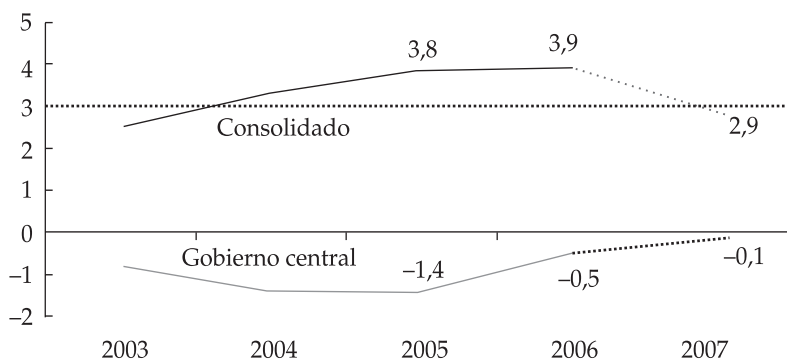
Durante los últimos diez años (1997-2006) se pueden distinguir dos períodos diferentes en términos de crecimiento del PIB y el desempeño macroeconómico. Primero, el período de 1997 a 1999 muestra una tendencia decreciente que culmina en 1999 con una caída del PIB del -4,2%. Segundo, una tendencia creciente para el período 2000-2006 con una caída en el 2001 y el 2002. Durante los últimos cuatro años, 2003-2006, se ha fortalecido el crecimiento del PIB, alcanzando el 6,8% en el 2006. La inflación cayó del 17,7% en 1997 al 4,7% en el 2006. El colapso del crecimiento del PIB en 1999 fue tan pronunciado que los objetivos de inflación *ex ante* para ese año se alcanzaron con un resultado inesperado, a saber, una desinflación abrupta y un alto “cociente de sacrificio”. El desempleo, que aumentó durante los años de la crisis, se redujo con la recuperación posterior al 2003. Sin embargo, ha ocurrido una especie de “crecimiento sin empleo” en el 2005 y el 2006.

El desempeño fiscal para el período 2003-2007 aparece en las figuras 2 y 3 y la tabla 3. Para finales del 2006, Colombia tuvo un balance primario positivo del 0,2% para su Gobierno central. El balance fiscal total fue del -0,4% para el sector público consolidado y del -3,8% para el Gobierno central. Las figuras 2 y 3 también muestran un debilitamiento proyectado para el desempeño fiscal en el 2007.



Fuente: Confis, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

FIGURA 3. Colombia: balances fiscales primarios 2006



Fuente: Confis, Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

TABLA 3. Colombia: balances fiscales 2006 (% PIB)

Sector	Balance primario	Balance fiscal
Sector público consolidado	4,0%	-0,4%
Gobierno central	0,2%	-3,8%

Fuente: Anif, Confis, Ministerio de Hacienda.

#### XIV. La economía política de la equidad en Colombia

En su trabajo pionero sobre la distribución del ingreso en Colombia, Urrutia y Berry (1975, p. 11) encontraron algo muy revelador sobre las relaciones entre la equidad y la economía política en Colombia. Quedaron desconcertados al observar que ya desde entonces había una “clara evidencia de que algunas políticas públicas contribuían a empeorar la distribución del ingreso o a desacelerar los caminos potenciales para el progreso”. Este no era tanto un propósito deliberado, sino el resultado de una comprensión insuficiente de las causalidades entre los incentivos reales involucrados. El punto es que tanto en el pasado como en el presente Colombia todavía necesita entender mejor las estructuras internas de los incentivos deliberados o no deliberados que realmente regulan la interacción entre las políticas procrecimiento y propobre deliberadas o implícitas. Gaviria (2004, p. 11) ha subrayado las contradicciones que existen entre aquellos diseñadores de políticas que piensan que el ajuste fiscal y el gasto social son inherentemente incompatibles. Ésta pudo haber sido la contradicción subyacente en la función de bienestar social que la Constitución de 1999 intentó definir.

La pobreza es importante por muchas razones, pero particularmente por su influencia sobre las preferencias políticas a favor o en contra de algunas modalidades específicas de justicia distributiva.<sup>54</sup> Alejandro Gaviria (2006, p. 20) ha encontrado que para América Latina los altos niveles de pobreza y la percepción de una limitada movilidad social se han convertido en severas restricciones para la adopción de políticas procrecimiento.<sup>55</sup> La insistencia política parece ser sobre algunas modalidades de unas presuntas políticas propobre. Bajo estas circunstancias, el desafío para los diseñadores de política consiste en generar, simultáneamente, un crecimiento más rápido y redistributivo, así como también unas políticas distributivas procrecimiento más equitativas. Si tan abrumador desafío es válido para América Latina, es particularmente exigente para Colombia, pues éste es un país que sólo recientemente ha aprendido cuán perturbador puede ser una crisis tan severa como la que experimentó en 1998-1999.

Colombia bien podría encajar en el grupo de aquellos países en los que la percepción de imparcialidad y de justicia distributiva no está contribuyendo a hacer más efectivo el diseño de las políticas procrecimiento o propobre. Después de todo, “la percepción de imparciali-

<sup>54</sup> Según Solimano (2000, p. 32): “La teoría moderna de la justicia distributiva se distingue entre factores ‘exteriores’ (o moralmente arbitrarios: género, raza, activos iniciales, talento) y los elementos de ‘responsabilidad personal’ (esfuerzo, actitudes frente al riesgo) en la configuración del nivel de ingreso, la riqueza y el bienestar del individuo en la sociedad. La desigualdad social es un reflejo de las diferencias individuales en estos dos grupos de factores de creación de riqueza”.

<sup>55</sup> Los resultados de Gaviria están basados en investigaciones empíricas llevadas a cabo por la Corporación Latinbarómetro, una entidad que cuenta con el apoyo del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) (Gaviria, 2006).



dad tiene impacto sobre los resultados agregados y las actitudes individuales” (Alesina y Angeletos, 2005, p. 963).<sup>56</sup>

Los niveles de pobreza están determinados conjuntamente por las condiciones macroeconómicas y microeconómicas. Entre las primeras, el crecimiento y las tasas de empleo son las más importantes. Entre las segundas condiciones, el nivel de educación en los hogares, el tamaño del hogar y sus características (rural o urbano, por ejemplo) y el acceso a las oportunidades del mercado son factores críticos. En el presente artículo el énfasis del análisis recae en los determinantes macroeconómicos de la evolución<sup>57</sup> de la pobreza en Colombia.<sup>58</sup>

“A mediados del siglo XX, cuando por primera vez fue posible evaluar las condiciones sociales globalmente, los indicadores sociales revelaron una situación desastrosa” (Ocampo y Tovar, 2000, p. 273). La figura 4 ofrece una perspectiva general sobre la evolución de la pobreza en Colombia para el período 1972-2000. Se puede apreciar que hubo una disminución en los niveles de pobreza en la década de 1970 (Urrutia, 1984, p. 195) y hasta mediados de la década de 1980. Luego hubo un incremento, un descenso posterior y un deterioro en los primeros años de la década de 1990. El terrible impacto negativo de la crisis de 1999 comenzó realmente en 1996, cuando empezó a aumentar el desempleo. Según Cárdenas y Urrutia (2004, p. 155) la crisis de 1998-1999 le puso marcha atrás a la reducción de la pobreza de la década anterior. Después del 2003 hubo una rápida caída de los niveles de pobreza hasta un 45,1% en el 2006 (ver tabla 4). Hugo López (2006, p. 2) encuentra que esta caída es el resultado del rápido crecimiento y la baja inflación a partir del 2003.

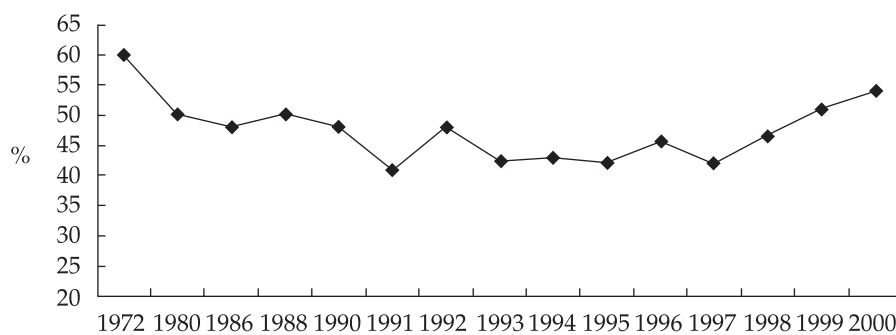
---

<sup>56</sup> Alesina y Angeletos (2005, p. 960) postulan que “diferentes creencias acerca de la equidad de la competencia social y de lo que determina la desigualdad de ingresos influyen en la política redistributiva escogida en una sociedad. Sin embargo, la composición de los ingresos en el equilibrio depende de las políticas tributarias. Nosotros mostramos cómo la interacción entre las creencias sociales y políticas de bienestar puede conducir a múltiples equilibrios o múltiples estados estacionarios. Si una sociedad considera que el esfuerzo individual determina el ingreso, y que todos tienen derecho a gozar de los frutos de su esfuerzo, elegirá poca redistribución y un bajo nivel de impuestos. En equilibrio, el esfuerzo será alto y se limitará el papel de la suerte, caso en el que los resultados del mercado serán relativamente justos y se autocumplirán las creencias sociales. Si, por el contrario, una sociedad cree que la suerte, el nacimiento, las conexiones y/o la corrupción determinan la riqueza, impondrá altos impuestos, distorsionando, por lo tanto, las asignaciones y haciendo también estas creencias autosostenidas. Estas ideas pueden ayudar a explicar las variaciones entre países en las percepciones sobre la desigualdad de ingresos y las elecciones de políticas redistributivas”.

<sup>57</sup> Véase Núñez et ál. (2006, p. 42), para un examen de la función de las características heredadas en el influir sobre la pobreza, la movilidad social y la distribución del ingreso en el caso de Colombia.

<sup>58</sup> Véase Lora y Ocampo (1986, p. 109), para una revisión de las relaciones entre la política macroeconómica y la distribución del ingreso para 1980-1990.

FIGURA 4. Colombia: hogares debajo de la línea de pobreza 1972-2000



Fuente: Ocampo et ál. (2004, p. 12).

TABLA 4. Colombia: líneas de pobreza nacionales 1995-2006

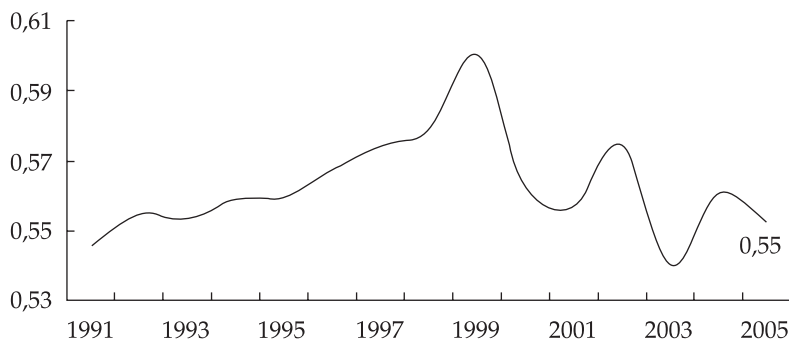
<b>Año (septiembre)</b>	<b>Línea de pobreza</b>	<b>Pobreza extrema</b>
1995	49,5%	15,5%
1996	50,9%	17,2%
1997	52,7%	18,5%
1998	55,3%	20,8%
1999	57,5%	25,4%
2000	55,0%	19,0%
2001	55,2%	18,7%
2002	57,0%	20,7%
2003	50,7%	15,8%
2004	52,7%	17,4%
2005	49,2%	14,7%
2006*	45,1%	12,04%

Nota:

\* Se refiere a junio. Sistema de Indicadores Sociodemográficos del Departamento Nacional de Planeación (SISD).

La figura 5 muestra la evolución del coeficiente Gini para el período 1991-2005. La concentración del ingreso se incrementó sostenidamente desde 1991 y alcanzó su nivel más alto en 1999.

FIGURA 5. Colombia: evolución del coeficiente Gini de ingreso 1991-2005.



Fuente: Clavijo (2006, p. 2).

## V. La percepción de justicia distributiva en Colombia y los desafíos de la equidad

“Los colombianos consideran la distribución del ingreso como injusta” (Vélez, 2004, p. 61), y Alejandro Gaviria (2002, p. 2) plantea que “los niveles de movilidad social en Colombia son bajos: mucho menores que los de Estados Unidos, menores que los de México y Perú y sólo comparables con los de Brasil”. Este es el escenario inicial de economía política. Como tal, el desafío de política actual para mejorar la equidad en general y reducir los niveles de pobreza en particular en Colombia es reconciliar y balancear a través del tiempo las presiones políticas para incrementar el gasto público social, con la necesidad de hacer más efectivo ese gasto público. La naturaleza de economía política del problema surge por dos razones: en primer lugar, porque hay una fuerte y bien organizada oposición de los *rent-seekers* del sector público contra el cambio de la estructura de incentivos de los arreglos microinstitucionales en los que tiene lugar el gasto público social (particularmente la educación);<sup>59</sup> en segundo lugar, porque hay unas restricciones fiscales y presupuestales más amplias que limitan el gasto público en todo el sector público.

Este problema de economía política existe en gran medida como resultado de las asimetrías de información. Éstas permiten a los *rent-seekers* del sector público defender y vender sus intereses en nombre del interés público. Las asimetrías de información también llevan al público en general a creer que únicamente un gasto público adicional puede responder a su muy legítima esperanza de condiciones iniciales iguales para todos los miembros de la sociedad. Este es un problema de información que solamente puede ser mitigado por los esfuerzos deliberados por parte del Gobierno y del sector privado para llevar a cabo y apoyar la investigación sobre la capacidad redistributiva real de los subsidios y arreglos presupuestales actuales. La clave para ir resolviendo este problema es enfatizar que Colombia, al igual que otros países latinoamericanos, ya ha recorrido (Clements, 2007, p. 25) el camino de un mayor gasto público en los últimos diez o más años. Por lo tanto, no puede mostrar evidencia convincente para garantizar un gasto público social adicional sin adoptar primero las reformas en los marcos de los incentivos microinstitucionales y de la información en sectores tales como la educación, la salud y la seguridad social en general.

<sup>59</sup> Sobre la importancia de la educación para reducir la concentración del ingreso y aumentar el ahorro, véase Sarmiento (1998, p. 220).

## VI. La debacle económica y social de la crisis de 1998-1999

La crisis económica de 1998-1999 en Colombia fue una gran debacle social, política, financiera y distributiva. Probablemente el país no había experimentado algo tan severo y perturbador desde la década de 1930. Éste era un país que, en general, no había vivido nada tan drástico. Colombia no había padecido un trastorno macroeconómico tan explosivo como lo hicieron otros países latinoamericanos (Kalmanovitz, 2001*b*, p. 272).<sup>60</sup> Quizás el no haber conocido tales desastres pueda explicar parcialmente el que haya llegado a vivir esas circunstancias. Al fin y al cabo, no es fácil para el proceso político adoptar decisiones difíciles basándose en un contrafactual teórico sin ninguna experiencia real sobre el problema que pronostica. No fue únicamente una caída del PIB, lo cual es siempre un problema importante; sino un devastador y prolongado efecto sobre el empleo, la pobreza, el sector financiero y el mercado inmobiliario (Arias, 2000, p. 27).<sup>61</sup> Incluso pudo haber afectado adversamente el papel y la división de las responsabilidades políticas entre los cuerpos del Gobierno, incluyendo la Corte Constitucional,<sup>62</sup> y sus decisiones sobre asuntos públicos tales como las políticas fiscales, monetarias, salariales y financieras.

La evolución de las políticas desde mediados de 1991 en adelante ha sido resumida de la siguiente manera:

Cuando la Junta del banco central asumió el cargo en agosto de 1991, su postura en términos de política monetaria y cambiaria se modificó sustancialmente. La política monetaria se relajó en cierto modo, se redujeron drásticamente las tasas de interés y se permitió una importante apreciación nominal, seguida de una caída en la tasa de depreciación nominal, que se convirtió en la principal herramienta en el esfuerzo para reducir la inflación. Para abordar el problema de los amplios márgenes de intermediación se removieron las restricciones cuantitativas sobre los flujos de capitales para proveer competencia al sistema financiero doméstico. Como la inflación decreció sólo gradualmente, las tasas de interés reales *ex post* cayeron de forma dramática. Adicionalmente, el banco central adoptó una variedad de medidas en relación con los flujos de capital. En una fase inicial, con las restricciones cuantitativas sobre el capital aún vigentes, se esterilizaron los flujos de capital. En una segunda etapa, que empezó en 1992 y se consolidó en 1993, se removieron los controles cuantitativos, se introdujeron algunos desincentivos basados en precios a los flujos de capital y se abandonó en gran medida la esterilización (Cárdenas y Steiner, 2000, p. 211).

---

<sup>60</sup> Salomón Kalmanovitz (2001*b*, p. 272) ha señalado que Colombia ha sido capaz de evitar la crisis macroeconómica severa a causa de su sector público relativamente pequeño. Sin embargo, desde la década de 1990 en adelante, los sectores privado y público se endeudaron considerablemente para financiar el creciente gasto. Cuando las condiciones cambiaron en 1998, sobrevino el desastre.

<sup>61</sup> En la opinión de Andrés Felipe Arias (2000, p. 27), “tomará alrededor de cinco años para que la economía se recupere completamente”.

<sup>62</sup> Véase Sergio Clavijo (2004*a*, p. 5), sobre el carácter “activista” de la Corte Constitucional en las políticas monetarias.

Las “condiciones iniciales” para la crisis de 1998-1999 tienen orígenes lejanos, otros intermedios y unos inmediatos o “desencadenantes”. Entre los lejanos está la “tensión de la coordinación macroeconómica” *ab initio* sembrada por la Constitución de 1991, en su intento de reconciliar la necesidad de reducir la inflación con aspiración política de mejorar la justicia distributiva a través de las transferencias al sector subnacional y a través de unos niveles más altos de gasto público. Esta postura pronto se mostró insostenible cuando los flujos financieros externos e internos llevaron a un desequilibrio fundamental de activos.<sup>63</sup> Según Ocampo (2005a, p. 75), 1992-1995 fueron los “eufóricos años de gasto” que se tornó insostenible cuando el financiamiento privado, particularmente la deuda externa, comenzó a disminuir en 1995. El sistema financiero se volvió muy sensible a los incrementos en la tasa de interés y a la depreciación de la tasa de cambio.<sup>64</sup> Finalmente, ambas cosas ocurrieron y el sector privado incurrió en elevadas pérdidas. Gómez (2006, p. 18) ha concluido que “los factores más importantes de la explicación de la profunda recesión de 1999 fueron financieros”. Para Hernández (2003, p. 4), la génesis de la crisis fue la apertura de la cuenta de capital a principios de la década de 1990.<sup>65</sup> Para González (2003, p. 27) hubo una doble volatilidad durante la década de 1990: real y monetaria.

Dada la magnitud de la crisis de 1998-1999, algunos observadores podrían pasar por alto el punto clave de que los mercados y la tendencia a largo plazo del crecimiento del PIB ya habían indicado, desde finales de 1996 y principios de 1997, que la economía estaba en una tendencia decreciente. La figura 6 muestra que la demanda doméstica había alcanzado su punto máximo en 1994 y luego cayó hasta el 5,8% en 1995 y hasta el 1,1% en 1996.

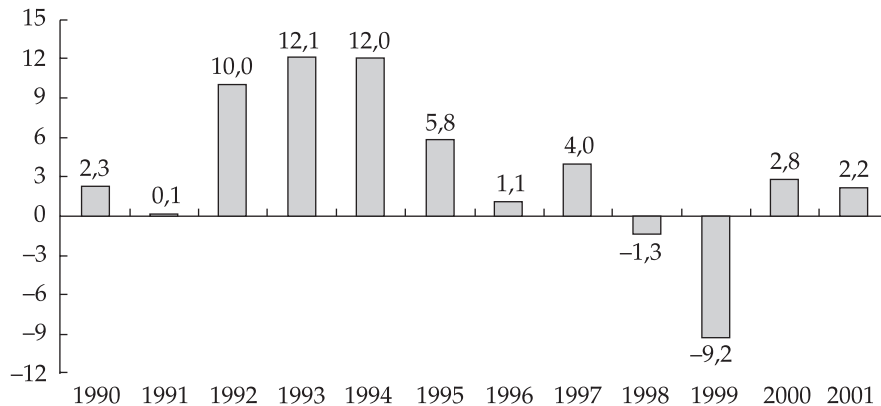
---

<sup>63</sup> A principios de 1998, el entonces gerente técnico del banco central, Alberto Carrasquilla, advirtió a la Junta Directiva del Banco de la República acerca de un inminente desequilibrio de activos en contraste con un desequilibrio de “flujo”. Ver Echeverry (2002, p. 71).

<sup>64</sup> Según el FMI (1999, p. 8): “Para permitir una mayor flexibilidad en la operación de la política monetaria, las autoridades sustituyeron el arreglo de *crawling peg* para la tasa de cambio a principios de 1994 por una banda de 14 puntos porcentuales. Tras una depreciación constante durante los últimos siete años, la tasa de cambio real efectiva se apreció considerablemente desde 1990 hasta mediados de 1997 debido a la gran afluencia de capital, el rápido aumento del gasto en el sector público (especialmente en los bienes no transables), el crecimiento más rápido de la productividad en los bienes transables que en el sector de bienes no transables y las ganancias en los términos de intercambio”.

<sup>65</sup> Antonio Hernández sostuvo lo siguiente en una entrevista: “La crisis se gestó con la política que el país adoptó a principios de los noventa. Con una política de apertura de la cuenta de capital que dijo: quien tenga dólares, cualquiera sea su origen, los puede traer sin restricción [...] Es cuando se decide abrir la cuenta de capitales y entonces hay una avalancha de dólares. Esa avalancha provoca una revaluación que, junto con la apertura de las importaciones y la reducción de los aranceles, le dan un golpe mortal a la industria y a la agricultura nacionales. Allí está la génesis de la crisis” (Hernández, 2003, p. 3D).

FIGURA 6. Colombia: tasa de crecimiento anual de la demanda doméstica (%)



Fuente: Uribe y Vargas (2002, figura 8).

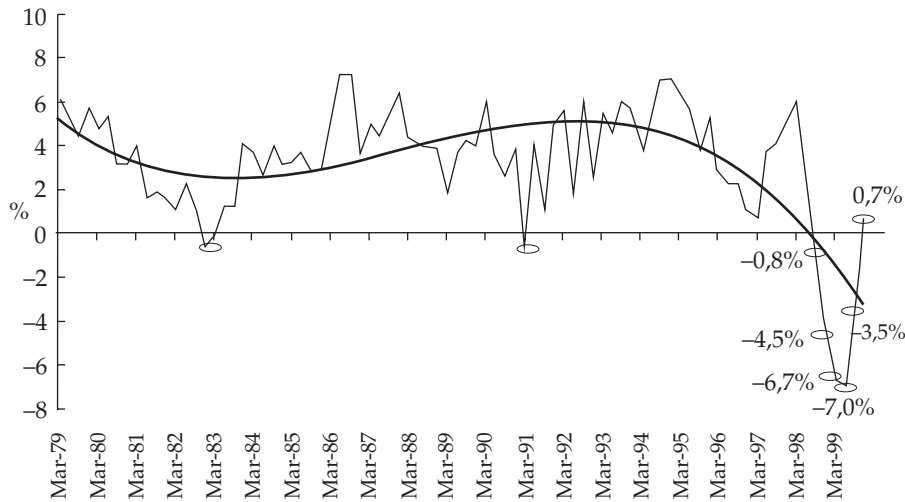
Aunque la administración Samper no quería incrementar los déficits fiscales sino llevar a cabo una expansión ordenada del sector público (Ocampo, 2004a, p. 108), la respuesta del Gobierno al descenso de la demanda de 1995-1996 (ver figura 6) fue básicamente una estrategia keynesiana basada en la premisa de que el problema estaba en el lado de la demanda. En el frente fiscal se incrementó el gasto, se redujo la tasa de interés y se le inyectó una liquidez adicional al sistema en la forma de préstamos multilaterales que llegaban sin parar (Montenegro, 2007, p. 16A).<sup>66</sup> La “estrategia de reactivación” pareció funcionar durante un tiempo. La demanda agregada repuntó con un crecimiento del 4,0% en 1997, pero los balances fundamentales de activos y flujos del sector público y del sistema financiero estaban profundamente desalineados. El déficit en la cuenta comercial se duplicó hasta los US\$4 mil millones entre 1996 y 1998. El público convirtió el “exceso” de liquidez doméstica en compras de divisas extranjeras y comenzó a ejercer presión sobre la tasa de cambio. La combinación de los desequilibrados flujos públicos y privados generó un enorme problema, a saber, un desequilibrio de activos. Tras la implosión del sector inmobiliario, resultaba difícil para los hogares pagar sus hipotecas. En 1991 asignaban el 10% de sus ahorros al servicio de esas deudas. Para 1998 esta proporción se incrementó hasta el 60% (Echeverry, 2002, p. 58).

Una de las preguntas más difíciles para los historiadores económicos es si la crisis pudo haber sido evitada por una política macroeconómica diferente durante 1996 y 1997. Más específicamente, en vez de intentar revertir la tendencia decreciente del crecimiento del PIB, que ya había comenzado en 1995 (ver figura 7) con políticas expansivas y déficits fiscales crecientes (ver figura 8), ¿qué habría ocurrido si se hubieran tomado acciones correctivas fiscales y crediticias? La figura 7 muestra que la tendencia decreciente del PIB que había comenzado desde finales de 1994 no fue evitada o desviada por la expansión “keynesiana”<sup>67</sup> del gasto que tuvo lugar (ver figura 8) en 1995 y 1996.

<sup>66</sup> Armando Montenegro (2007, p. 16A) ha observado que a mediados de la década de 1990, cuando estallaron los déficits fiscales, los préstamos del Banco Mundial y el BID aumentaron sustancialmente. Cuanto más débil sea un país fiscal y financieramente, mayor será su tendencia a recurrir al crédito multilateral.

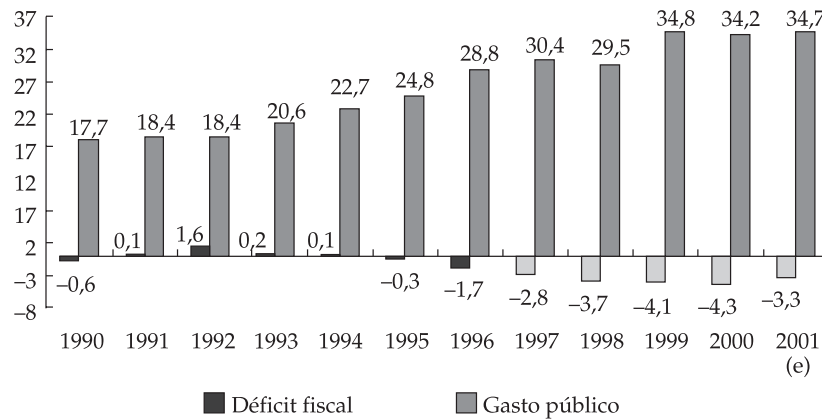
<sup>67</sup> Ver Escobar (2005, p. 85), para algunos comentarios sobre los orígenes de los ciclos económicos. Ver también Ocampo (1989a y 1989b), para una visión estructural de los ciclos económicos. Por último, está la teoría austriaca de los ciclos económicos: “A diferencia de Keynes, que pensaba que las recesiones son causadas por una demanda insufi-

FIGURA 7. Colombia: crecimiento trimestral del PIB real 1979-1999



Fuente: Echeverry (2002, p. 45, figura 1).

FIGURA 8. Colombia: déficit fiscal y gasto público excluyendo el pago de intereses (% del PIB)



Fuente: Uribe y Vargas (2002, figura 9).

Se podría esgrimir un argumento para defender una política contracíclica expansiva con el objetivo de enfrentar la rápida caída del PIB y de la demanda agregada. En principio, una respuesta en gran medida keynesiana podría ser requerida. Pero este sería un argumento incompleto, pues pasaría por alto el punto crítico de que, para invertir un proceso de mercado de demanda decreciente, las políticas públicas correctivas tienen que ser creíbles para esos mercados. “Las restricciones de crédito hacen que sea difícil o imposible para los países en

---

ciente, estos economistas las reducen al exceso de oferta provocado por el exceso de inversión. Como resultado de los movimientos que se refuerzan mutuamente en el crédito, la inversión y los beneficios, cada auge contiene las semillas de la recesión siguiente y cada recesión las semillas del auge posterior” (*The Economist*, 2002, pp. 8-9).

desarrollo obtener préstamos cuando más lo necesitan, en los malos tiempos” (Alesina y Tabellini, 2005, p. 23). Resultó que el paquete de políticas no era creíble para los mercados y la respuesta keynesiana bien pudo haber empeorado el resultado final.<sup>68</sup>

En términos de la economía política de la coordinación de la política macroeconómica, el paradigma conceptual y el enfoque de política seguidos por la administración Samper (1994-1998) se convirtieron en la posición predominante en la Junta Directiva del banco central. El presidente logró nombrar a tres miembros; incluyendo al ministro de Finanzas, esto definió una mayoría. Había “coordinación” con el banco central, pero la pregunta es si respondía con la política “correcta”. La historia parece ahora sugerir que tratar de manejar una burbuja que se desinfla con otra burbuja expansiva pudo no haber sido la respuesta “correcta”.

Contra esta interpretación, Ocampo (2005a, p. 77) ofrece la visión de que el aumento de las tasas de interés del banco central pudo haber sido una equivocación. Él basa su argumento en el hecho de que la demanda agregada estaba ya cayendo en 1997; no había entonces razón alguna para tenerle “miedo a dejar flotar el tipo de cambio” y a su “transmisión a los niveles de inflación”.<sup>69</sup> Este es, en efecto, un argumento poderoso. ¿Pero quién sabía esto en el “tiempo real” de la toma de decisiones en la coyuntura *ex ante*? ¿Quién tenía la certeza de que el sector bancario, particularmente el de los bancos públicos, era tan frágil? ¿Quién sabía que explotaría la burbuja del mercado inmobiliario y que la Corte Constitucional interferiría con disposiciones “normativas” que limitaron severamente la capacidad del sistema para contener la pérdida de confianza?

Quizás la lección clave aprendida, en retrospectiva, es que los diseñadores de políticas e incluso la Corte Constitucional se vieron obligados a tomar las mejores medidas que pudieron pero con una información limitada en “tiempo real”. El factor que multiplicó los costos fue la insuficiente información en tiempo real; una vez que se desencadenó la crisis, la necesidad de información instantánea fue todavía más urgente pero no estaba a medida que se necesitaba. Si se tuviera que escoger una única variable que hubiera ayudado a reducir el “cociente de sacrificio”, ésta sería el haber tenido una mejor información sobre las condiciones macroeconómicas y sobre la fragilidad del sector financiero, en particular de algunos bancos públicos.

Ninguna crisis llega sin aviso. El problema está en el proceso de toma de decisiones *ex ante* y en los incentivos detrás de la interpretación de la información incompleta bajo inciertos escenarios domésticos y externos.<sup>70</sup> Varios economistas colombianos bien calificados y

---

<sup>68</sup> Leonardo Villar (2006) argumenta que el carácter procíclico de la política fiscal en Colombia ha cambiado a lo largo del tiempo. Fue contracíclica antes de 1982 y se volvió después procíclica. Los motivos están relacionados con: 1. el sistema de transferencias y la descentralización fiscal; 2. alta dependencia fiscal de los ingresos del petróleo; y 3. el populismo fiscal.

<sup>69</sup> Ocampo (2005a, p. 77) considera que no había motivos suficientes para sostener —o esperar— que una depreciación del tipo de cambio pudiera acelerar la tasa de inflación. En ese caso, se confirmó esta interpretación de la dinámica de las variables involucradas. En su opinión, el Banco de la República fue capaz de manejar bien el desenvolvimiento de la depreciación real.

<sup>70</sup> Este no sólo es el caso en economía o en los contextos financieros. En varios otros terrenos de la conducta individual y social, hay problemas para restringir la adopción *ex ante* de las fallas reconocidas *ex post*. Todos los temas habituales relacionados con los “contrafactuales” están involucrados, así como los incentivos para “esperar” la crisis o para actuar de manera preventiva. Sobre los contrafactuales, ver Donald McCloskey (1991, p. 153). Véase también Jon Els-



algunos diseñadores de políticas ya habían advertido desde mediados de la década de 1990 sobre el preocupante y acelerado crecimiento del crédito doméstico y externo, del gasto público, así como también sobre la expansión del déficit en cuenta corriente (Posada, 1996). No obstante, nadie anticipó la intensidad del perentorio proceso de ajuste que siguió a continuación.

## VII. La respuesta de política a la crisis de 1998-1999

La política monetaria que en 1996 y 1997 había tenido como objetivo expandir la demanda doméstica, buscó ser contractiva en 1998 “en un esfuerzo para contener las presiones de la tasa de cambio” (IMF, 1999, p. 9). Como resultado, las tasas de interés subieron debilitando la actividad económica y revelando la profundidad de la fragilidad del sector financiero. Para Ocampo (2005a, p. 77), este proceso conducido por el banco central para proteger la tasa de cambio engendró unos costos considerables. En su opinión, aumentar la tasa de interés para defender la tasa de cambio dio como resultado la pérdida de capital o de activos en el sector privado y precipitó una recesión sin precedentes (Ocampo, 2005a, p. 77).

La opinión de que el banco central no debió haber aumentado las tasas de interés para proteger la tasa de cambio (Tenjo, 2006, p. 36),<sup>71</sup> sino más bien haber permitido antes que “flotara” el tipo de cambio, debe ser examinada en el más amplio contexto de: 1. los desarrollos fiscales en proceso y los esperados; 2. el esquema de inflación objetivo y la credibilidad del banco central; y 3. la flexibilidad de la tasa de cambio y la inflexibilidad hacia abajo en el mercado laboral y en otros mercados.

En otras palabras, es en la integralidad y las interdependencias de las restricciones de la “trinidad imposible”<sup>72</sup> donde se debe postular y evaluar una preferencia política en particular. Es en las disyuntivas explícitas o implícitas de la totalidad de una propuesta y un paquete de políticas, en comparación con otros, donde puede hacerse una evaluación del proceso de toma de decisiones que tuvo lugar en tiempo real. En retrospectiva no es tan difícil establecer lo que pudo haber sido un mejor curso de acción. Una tasa de cambio flotante más “suave” y temprana parece ahora, en retrospectiva, una mejor y más realista opción de política. Pero esto es en gran medida porque sabemos que el frente fiscal no iba a emitir señales creíbles de su fortalecimiento a los mercados; también porque sabemos que el sistema financiero era extremadamente frágil y vulnerable a los incrementos en la tasa de interés y a los flujos hacia afuera de capital externo. Adicionalmente, ahora sabemos que el miedo a un “efecto de transmisión a los niveles de inflación” habrían sido mínimos en una economía que ya estaba decreciendo rápidamente. Lo que no sabemos es qué consecuencias no deliberadas podrían haberse dado bajo una respuesta de política diferente.

---

ter (1978).

<sup>71</sup> Según Fernando Tenjo (2006, p. 36), el aumento de la intervención de los bancos centrales sobre las tasas de interés no tenía por objeto mantener la inflación bajo control, sino defender la banda cambiaria frente a los ataques especulativos y suavizar los efectos de las salidas de capital.

<sup>72</sup> El principio de la “trinidad imposible” sostiene que cuando el capital es móvil —y siempre tiende a serlo— es casi imposible fijar al mismo tiempo la tasa de interés y el tipo de cambio. Según Vargas (2006, p. 8), “con alta movilidad de capitales la política monetaria y la cambiaria no son independientes”.

En vez de tratar de establecer la responsabilidad, o peor, la culpa, lo que claramente emerge en esta coyuntura es la lección, compartida de forma casi unánime, de que si hubiera estado disponible una mejor “información en tiempo real” sobre la verdadera situación en el sector financiero y sobre su vulnerabilidad a los choques internos y externos, los diseñadores de políticas habrían logrado mitigar algunas de las consecuencias más severas de la crisis. Se debe llevar a cabo una investigación más profunda sobre la experiencia de la crisis para informar al público en general y fortalecer un electorado político que esté a favor de la estabilidad macroeconómica y quiera apoyar las políticas fiscales y financieras que generan dicha estabilidad. En resumen, el elemento decisivo es la información y la capacidad técnica para interpretarla y tomar decisiones de política. Siempre habrá otros factores importantes e incentivos ocultos operando, pero mejorar el marco de información es la mejor ruta para reducir la ambigüedad y fortalecer la rendición de cuentas técnica y política.

Colombia ha tenido serios problemas de coordinación macroeconómica desde mediados de la década de 1990, no sólo entre el banco central y el Ministerio de Hacienda, sino también con respecto a la comprensión de la situación real en el sector financiero. Finalmente, hubo un ambiente de economía política tenso y difícil al aproximarse las elecciones presidenciales para mediados de 1998. Para hacer las cosas todavía más difíciles, los diseñadores de política tuvieron que tomar decisiones bajo las presiones del trastorno financiero internacional. La administración Pastrana comenzó en agosto de 1998 y procedió a tomar las siguientes medidas:

1. A comienzos de septiembre de 1998 la tasa de cambio se depreció en un 9,0%.<sup>73</sup>
2. Se implementó un paquete fiscal para incrementar los ingresos y reducir los gastos.<sup>74</sup>
3. A partir de noviembre de 1998 el banco central inició una serie de intervenciones que redujeron la tasa de interés del 30% a finales de 1998 al 18% en mayo de 1999.
4. En noviembre de 1998 el Gobierno declaró el “estado de emergencia”, básicamente para prevenir el deterioro adicional del sector financiero.<sup>75</sup>
5. En septiembre de 1999 se abandonó el régimen de banda cambiaria a favor de un esquema con mayor flotación.<sup>76</sup>

La respuesta de política continuó sobre la línea de una depreciación real que alcanzó el

---

<sup>73</sup> El régimen de banda cambiaria se había establecido en enero de 1994. Se apreció en diciembre de 1994 y se mantuvo estable hasta septiembre de 1998. Véase, Juan Camilo Restrepo (2003, p. 410).

<sup>74</sup> El 2 de noviembre de 1998, en un memorando dirigido al presidente, el entonces ministro de Hacienda Juan Camilo Restrepo, dijo que “el control del déficit fiscal para el año entrante (de tal manera que éste no exceda del 2% PIB al finalizar 1999), requiere de dos estrategias fundamentales: por una parte, la aprobación de la reforma tributaria por el Congreso antes del 6 de diciembre, y por otra, un severo recorte del presupuesto de 1999 al menos de \$1,5 billones de los cuales un tercio debe provenir de reducciones en gastos de funcionamiento”. Véase su *Memoria de Hacienda 1998-1999* (1999, p. 28).

<sup>75</sup> Ver Restrepo (1999, p. 183).

<sup>76</sup> Para Restrepo (2000, p. 75), “una de las decisiones de política económica más importantes [...] fue el abandono, por parte de la Junta Directiva del Banco de la República, del régimen de banda cambiaria y su reemplazo por un sistema de libre flotación del tipo de cambio nominal. Esta trascendental decisión, que tuvo lugar el 25 de septiembre de 1999, puede considerarse como la última etapa de un proceso de flexibilización cambiaria que se inició en 1994, cuando se abandonó el sistema de minidevaluaciones, vigente desde 1967, y se introdujo el sistema de banda cambiaria”.

24% de año a año para agosto de 1999. Pero las presiones cambiarias resurgieron a mediados de 1999 y la banda se depreció nuevamente y se amplió del 7 al 10% en cada lado del punto medio. El Gobierno había solicitado anteriormente un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI) que culminó en diciembre de 1999 con la firma de la Carta de Intención. Según Restrepo (2006, p. 39), “procedió a firmar con el FMI para un crédito que tomaba el Banco de la República (no para financiar nuevo gasto público sino para robustecer las reservas internacionales)”.

### **VIII. El marco de política después de la crisis**

La crisis de Colombia de 1998-1999 fue el resultado combinado de fallas domésticas, choques externos y de interpretaciones no resueltas sobre los desarrollos económicos y sociales, y acerca de cómo manejarlos dentro de un marco político consistente. A partir de finales de la década de 1990 ya no ha habido ambigüedad analítica sobre los factores fundamentales del marco político a seguir. En esencia, esto se tradujo en las siguientes innovaciones:

1. El desarrollo de un paradigma conceptual ampliamente compartido como guía de las acciones de política específicas.
2. La adopción de un régimen cambiario con menos “temor a dejar flotar el tipo de cambio”.<sup>77</sup>
3. La fortalecida utilización del esquema de inflación objetivo como el principal “eje de coordinación”.<sup>78</sup>
4. La creciente toma de consciencia sobre las complementariedades entre la política monetaria y la fiscal para una estabilidad macroeconómica sostenible.
5. La consolidación y el fortalecimiento de la supervisión financiera y la “profundización financiera en general”.
6. Una mejor combinación en el manejo de diferentes instrumentos de “amortiguación de choques”.<sup>79</sup>

Desde la perspectiva para identificar las características institucionales clave que puedan explicar el desempeño macroeconómico a través del tiempo, el compartir un determinado paradigma conceptual y de política,<sup>80</sup> en este caso la preservación de una baja inflación, ha sido la fuente principal de la consistencia que ha exhibido el manejo económico de Colombia durante los últimos cinco años. En breve, la característica institucional clave consiste en compartir, en general, un paradigma conceptual que minimiza los costos de transacción y de coordinación y maximiza el desempeño macroeconómico, incluso bajo tensiones domésticas y externas. Esto no significa que toda la tensión de la coordinación de la política ma-

---

<sup>77</sup> Echavarría et ál. (2005, p. 63) aseveran que “el Gobierno tiene que reducir su gasto público y sus niveles de deuda externa para lograr una tasa de cambio real más alta para fomentar el crecimiento”.

<sup>78</sup> Ver Clavijo (2002, p. 13), para un análisis detallado de la estrategia monetaria que sigue una “flotación más suave”.

<sup>79</sup> Sobre el uso de “amortiguadores de choques”, véase Mauricio Avella (2005, p. 20).

<sup>80</sup> Para una discusión que refleja diferentes matices en torno a los paradigmas económicos alrededor del manejo de la deuda en Colombia, ver Hernández et ál. (2000, p. 149). Véase también Cabrera y González (2000, p. 185).

macroeconómica haya desaparecido; probablemente nunca habrá un “juego de política macroeconómica”<sup>81</sup> en el que cada “principal” no intente optimizar su propio mandato técnico y político. La existencia de tal tensión se puede encontrar, por ejemplo, a partir de la semántica particular de los reportes de inflación o de la estabilidad financiera realizados por el banco central, así como por algunos textos independientes que son la principal responsabilidad del personal técnico. Las sutiles advertencias y los elaborados mensajes analíticos se pueden encontrar como posibles referencias futuras para rastrear una determinada postura política. Esto está bien, pues a través del tiempo construirá un “registro” y una “historia evaluable” como incentivo para fortalecer la rendición de cuentas.

La segunda innovación fue consistente con el enfoque sugerido por Chang y Velasco (2000, p. 75), a saber, que “la política cambiaria debe alejarse de la dicotomía ‘fijo *versus* flexible’ y moverse más bien hacia la caracterización de la política monetaria óptima bajo marcos analíticos bien especificados. El esquema de inflación objetivo es uno de esos marcos, aunque no es el único”. Sin embargo, lo que solía ser un “miedo a dejar flotar el tipo de cambio”, significaba el “miedo a que el tipo de cambio flotara hacia arriba” a causa de su transmisión a los niveles de inflación. Hoy en día la preocupación parece más acerca de flotar hacia abajo por el miedo a la apreciación de la tasa de cambio. A la larga, podría ser el miedo a un cumplimiento “excesivo” del objetivo de inflación de cierto modo injustificado e insostenible. Esto puede explicar por qué los bancos centrales de Perú y Colombia han intervenido para desacelerar la apreciación de la tasa de cambio. En contraste, el banco central de Chile ha decidido no intervenir. La relevancia del marco de inflación objetivo se puede apreciar en las dificultades encontradas en septiembre de 1992 y mediados del 2006 cuando la política global de largo plazo aconsejó el alza de las tasas de interés domésticas. En esa ocasión el marco de política respondió adecuadamente y el esquema de inflación objetivo funcionó como un eje efectivo de coordinación. Los diseñadores de política lograron manejar diferentes instrumentos para lidiar con las difíciles circunstancias domésticas e internacionales cambiantes. Aunque probablemente estas circunstancias permanecerán siendo volátiles, la economía parece estar en una posición mucho mejor para enfrentarse a ellas que a finales de la década de 1990.

## **IX. Las lecciones de la crisis**

Con el beneficio que da el poder examinar los desarrollos en retrospectiva, y sin ánimo de juzgar a quienes de buena fe respondieron de la mejor manera posible según su saber y entender, y sobre todo según la información en ese entonces disponible, se podría decir que las siguientes circunstancias restringieron el que se hubiera podido lograr un mejor resultado:

1. Insuficiente información sobre los bancos (particularmente los bancos públicos y las corporaciones de ahorro y vivienda) y la fragilidad del sector financiero.
2. Los grandes flujos hacia adentro y hacia afuera de capital externo hicieron muy difícil la política monetaria (Uribe y Vargas, 2002, p. 22; Urrutia y Fernández, 2003, p. 16).

---

<sup>81</sup> Sobre los “juegos de política” entre las autoridades macroeconómicas, véase Hernando Vargas (1994).

3. Fallas regulatorias con las corporaciones de ahorro y vivienda, los bancos públicos y las “cooperativas financieras”.
4. Las “intervenciones” de la Corte Constitucional.<sup>82</sup>

Desde una perspectiva heurística, la pregunta general que surge es si el régimen de gobernabilidad<sup>83</sup> adoptado en 1991 para el marco macroeconómico fue parte del problema, parte de la solución, o en qué proporciones una combinación de ambos. Desde la perspectiva particular del banco central se pueden formular las siguientes preguntas: ¿ayudó el tener un banco central autónomo? ¿Hizo esto las cosas más difíciles de manejar? Una posible respuesta podría ser que no ayudó, pues se presentó una crisis económica y social en 1998-1999. Sin embargo, este primer juicio no lograría cumplir los más elementales requerimientos de atribución. Muy probablemente, bajo unos contrafactuales posibles, el colapso habría tenido consecuencias incluso peores con un banco central menos independiente. Como lo ha planteado Kalmanovitz (2005, p. 2), “Es bastante parroquial acusar al Emisor de un desastre de esa magnitud”.

¿Pero es la primera pregunta la más relevante? No realmente; la pregunta más de fondo sería ¿por qué el banco central, junto con el Ministerio de Hacienda, no logró anticipar o contener el proceso que llevó a la crisis? ¿Fue un fracaso macroeconómico institucional? Los futuros historiadores económicos y un refinado trabajo de cliometría abordarán estas preguntas con todo rigor. Mientras tanto, se puede ofrecer la siguiente explicación preliminar: ni el banco central ni el Ministerio de Finanzas cometieron grandes errores, más allá de las fallas de interpretación o de una lectura incompleta sobre lo que verdaderamente estaba ocurriendo en el sector real en general y en el sector financiero en particular. El problema central pudo haber consistido en partir de dos supuestos fallidos para los cuales no había suficiente fundamento.

El primer supuesto se refiere a los requisitos de las transformaciones institucionales reales, es decir, que éstas: 1. sean más generadas por la demanda que por la oferta; 2. sean autocorrectivas; y 3. den como resultado unos menores costos de transacción. La estructura de gobernabilidad macroeconómica que surgió en Colombia en 1991 difícilmente podía cumplir esos requisitos. En segundo lugar, se supuso que el público en general, así como el proceso político, entenderían el alcance y la importancia del mensaje que contenía el incremento de las tasas de interés reales al advertir sobre el riesgo inminente de la crisis (Wiesner, 1999, p. 186).

Se pudo haber subestimado la enorme capacidad que tienen los aumentos en las tasas reales de interés, especialmente cuando no han sido anticipados, para precipitar un desordenado proceso de ajuste. Si desde un comienzo, a partir de 1991 en adelante, se hubieran cumplido estos dos supuestos, tan pronto como a finales de esa década se hubiera hecho evidente el alza de las tasas de interés, habría habido apoyo y clamor político por una oportuna corrección fiscal, monetaria y financiera; habría habido poca vacilación para desde temprano res-

---

<sup>82</sup> La Corte Constitucional pudo haber revelado su animosidad hacia el sector privado cuando prohibió el uso de recursos públicos emergentes para ayudarles a manejar la crisis (Kalmanovitz, 2001c, p. 159).

<sup>83</sup> Robert E. Lucas Jr. (1990) distingue entre un cambio de régimen de política y una acción de política en una ocasión específica dentro del mismo régimen.

tringir el gasto fiscal, supervisar cuidadosamente los flujos de financiación externa de corto plazo y examinar más vigorosamente la vulnerabilidad de los bancos públicos. Asimismo se habría generado un marco de política más consistente entre sí para manejar los desafíos de la “trinidad imposible”. Al comentar sobre la economía política del manejo monetario de la crisis, Cárdenas y Urrutia (2004, p. 144) opinan que hubo excesivas críticas a causa de las pérdidas de reservas internacionales. Según ellos, la lección para el futuro es “que las reservas tienen la función de evitar depreciaciones abruptas y aumentos excesivos de la tasa de interés”.

En resumen, cuando se comenzó a vislumbrar en el horizonte la inminencia de una crisis, se pudo haber incurrido en algunos juicios y lecturas técnicas que ahora, en retrospectiva, parece que no fueron los mejores. Una vez que empieza una crisis, su manejo tiende a ser desordenado. Lo que pudo haber sido la falla básica del marco de política que surgió en 1991 fue suponer que había una demanda política sólida por niveles mucho más bajos de inflación, y que había también el apoyo político correspondiente a las reformas fiscales, financieras y laborales. Si esta conclusión no se justifica habría que preguntarse ¿por qué entonces ha sido tan difícil durante los últimos diez años obtener la aprobación de las reformas fiscales, de seguridad social y del sistema de transferencias?

La principal conclusión y lección que emerge es que los diseñadores de políticas pueden haber subestimado la verdadera importancia de la demanda política por el cambio de las políticas y por la transformación macroeconómica institucional. La implicación de política es que las reformas deben ser desarrolladas desde la esfera política hacia arriba. En este proceso, la información al público sobre los costos de transacción existentes desempeñará un papel crítico. La demanda política por nuevas instituciones y por la reforma de las políticas difícilmente puede provenir de una panacea normativa; tiene que estar basada en argumentos “positivos” respaldados por datos e información creíbles.

## **X. La sostenibilidad del crecimiento del 2008 en adelante**

La tabla 5 muestra las diferencias entre la elevada tasa de crecimiento a mediados de 1990 y la de diez años después. Se puede apreciar que la expansión entre el 2004 y el 2005 tiene anclas más sólidas. El déficit en cuenta corriente en un nivel del 1,3% es menos de un tercio de su valor entre 1994-1995. Las provisiones de los bancos son también más sólidas, al igual que el nivel de las reservas internacionales. En términos de sostenibilidad externa varios indicadores muestran las marcadas diferencias entre 1994-1998 y el 2005. Prácticamente todos los indicadores muestran un fortalecimiento de los indicadores básicos de solvencia; sin embargo, aunque hay datos que sugieren que los “fundamentales” de la economía están bien alineados, nunca hay garantía de que un evento no anticipado interno o externo no llegue a poner a prueba el crecimiento positivo y el ciclo de inversión en curso. La dinámica de los desarrollos macroeconómicos puede generar vulnerabilidades inesperadas. Echeverry et ál. (2002, p. 40) opinaron perspicazmente que “Colombia se enfrenta a una nueva vulnerabilidad” básicamente por su cuenta de capital. En el 2007, muy probablemente, habrá una desaceleración del crecimiento cuando los aumentos en las tasas de interés comiencen a deprimir la demanda que ha estado creciendo por encima del 9% en la primera mitad del año.

**TABLA 5. Colombia: las diferencias en los períodos de crecimiento (%)**

Indicador	1994-1995	2004-2005
Crecimiento del PIB	5,5	5,0
Déficit en cuenta corriente/PIB	4,7	1,3
Provisiones bancarias/cartera total	1,7	5,4
Provisiones bancarias/cartera vencida	28,4	127,8
Reservas internacionales/PIB	9,5	12,9
Reservas internacionales/ deuda externa a corto plazo	170,0	260,0
Deuda externa/PIB (cambio de dos años)	-0,6	-17,6

Fuente: DANE, Banco de la República y Superintendencia Financiera de Colombia, en Ministerio de Hacienda (2006, p. 10, tabla 1).

## **XI. Conclusiones e implicaciones de política**

Más allá de los desarrollos financieros y económicos específicos a corto plazo que pueden tener lugar en el futuro inmediato, el desafío más importante de Colombia a mediados del 2007 es, y seguirá siendo durante varios años, un desafío fundamentalmente de economía política. Concretamente, esto implicará fomentar un apoyo político suficiente para las tan necesarias reformas estructurales fiscales,<sup>84</sup> financieras, de liberalización comercial, de seguridad social y de pensiones. La demanda política por estas reformas dependerá principalmente de que continúen mejorando las condiciones de pobreza y equidad. Por otra parte, el futuro de estas reformas estructurales depende en gran medida de la percepción de “justicia distributiva” que la mayoría de los colombianos, en particular los grupos de bajos ingresos, pueden tener sobre su país.<sup>85</sup> Como de costumbre, la respuesta a estos desafíos a largo plazo estará condicionada por lo que ocurra a corto plazo. No obstante los desarrollos positivos ya mencionados, resulta preocupante observar la vulnerabilidad frente a las incertidumbres financieras domésticas, a la volatilidad externa y a una parada súbita.

A mediados del 2007 Colombia está enfrentando tres enormes desafíos interdependientes. En primer lugar, hay un déficit fiscal del Gobierno central no resuelto y todavía existe una gran deuda interna y externa del sector público.<sup>86</sup> A mediados del 2007, la “Comisión del Gasto Público”, independiente y de alto nivel, presidida por un ex ministro de Finanzas, Rodrigo Botero, declaró sin ambigüedades que había un grave problema fiscal y que la

<sup>84</sup> Para Fabio Villegas Ramírez (2004, p. 46), el problema fiscal real es el déficit del Gobierno central, aunque sea en parte causado por sus propias transferencias a otras entidades. Esta es la esencia del problema financiero.

<sup>85</sup> Bird et ál. (2005, p. 7) señalan que en Colombia la necesidad de “promover una percepción de justicia distributiva en algunos casos puede hacer más difícil la implementación de impuestos eficientes”.

<sup>86</sup> Según Clements et ál. (2007, p. 25), “las cargas de la deuda siguen siendo un desafío para la estabilidad macroeconómica”. Algunos expertos consideran que la deuda pública de un país emergente no debe exceder del 25% del PIB. [La] relación de Colombia del 55% a finales del 2006 es muy superior a lo que sería un nivel prudente”.

deuda pública total debía ser sustancialmente reducida (Botero et ál., 2007, p. 16). En segundo lugar, hay un déficit creciente en la cuenta comercial y corriente en la balanza de pagos. Y en tercer lugar, existen enormes presiones de apreciación de la tasa de cambio.<sup>87</sup> El efecto combinado de estas debilidades no es un buen presagio. Pocos países han logrado superar este triple desafío sin sufrir una intensa turbulencia económica y política. En el caso de Colombia la búsqueda de soluciones<sup>88</sup> ha puesto a prueba la independencia del banco central, lo cual ha dado lugar a inconsistencias de política tales como el establecimiento de controles de capital para reducir la apreciación de la tasa de cambio, mientras se intenta aumentar las tasas de interés para desacelerar la expansión del crédito y para proteger a mediano plazo las metas de inflación.<sup>89</sup> Al mismo tiempo, el clima político favorece la continuación del gasto público.<sup>90</sup>

La respuesta inicial del Gobierno ante el núcleo de las recomendaciones de la Comisión de Botero fue que, políticamente, serían muy difíciles de adoptar. Sin embargo, algunos expertos (Echeverry, 2007, p. 17) insistieron en que una seria crisis era probable hacia finales de 2008 ó 2009. Para Gómez (2007, pp. 1-23) el ajuste fiscal debe llevarse a cabo precisamente cuando el ciclo de la economía es favorable. Otros economistas consideraron la situación de mediados del 2007 como no muy diferente de la situación anterior a la crisis de 1999 (Sarmiento, 2007, p. 3B), pero otros expertos encuentran que estas preocupaciones son exageradas y no logran ver que lo que es más importante no es el déficit fiscal del Gobierno central sino el consolidado. Ellos no ven importantes riesgos cambiarios porque el capital privado y las inversiones de capital extranjero están financiando la mayor parte del déficit en la cuenta comercial y en la cuenta corriente (Carrasquilla, 2007, pp. 1-19).

Afortunadamente, hay muy poco desacuerdo sobre la importancia de mantener los objetivos de inflación. Pero el logro de esto en los próximos años está condicionado por la capacidad de los políticos y de quienes diseñan las políticas en Colombia para comprender plenamente las causas que han provocado las rigideces macroeconómicas actuales. El profesor Allan Drazen (2000, p. 33) resumió la inmensa complejidad de este tipo de situaciones cuando dijo que la credibilidad presente de los diseñadores de política de hoy depende, en gran medida, de lo que hicieron y dijeron ayer. Lejos de ser capaces de cambiar el pasado, el desafío consiste en interpretarlo correctamente y de aprender a partir de él.

El encomiable logro de una inflación baja y de un solo dígito es ahora probablemente el activo colectivo más valioso del país. Debe ser protegido y, para ello, las raíces de su origen y las condiciones para su sostenibilidad deben ser examinadas más a fondo. Esto debería ser un ejercicio clínico llevado a cabo bajo un amplio contexto político que incluya el

---

<sup>87</sup> Ocampo (2006, p. 6) observa que una apreciación similar de la tasa de cambio tuvo lugar en 1992-1994. Esto hace que la economía sea vulnerable a la volatilidad externa.

<sup>88</sup> Según Villar (2003, p. 44), una forma eficaz de reducir las presiones de la apreciación de la tasa de cambio es restringir la deuda externa.

<sup>89</sup> Hernando Vargas (2007, p. 14) advierte que el esquema de inflación objetivo se ha restringido por un “débil” efecto de transmisión de las tasas de interés a los canales del crédito.

<sup>90</sup> La Comisión Independiente de Gasto Público señaló acertadamente que “el ritmo de crecimiento del gasto público, más bien que la tasa de cambio, debería ser el tema central del debate económico nacional. En la actualidad, el Gobierno está teniendo que endeudarse para pagar los intereses de la deuda vigente. Eso es algo inconveniente a la luz de la teoría económica y de las normas de la más elemental prudencia” (Botero et ál., 2007, p. 9).



alto “cociente de sacrificio” asociado y la desinflación no deliberada que se tuvo lugar junto con el colapso del crecimiento del PIB en 1999. Para que los errores no se repitan, es importante examinar la historia y ver los vínculos entre la macroeconomía y la pobreza (Hommes, 2005). El proceso de reducción de la “brecha de la crisis de información”<sup>91</sup> debe integrarse como un componente central de la investigación y de los estudios básicos sobre los tres “principales macroeconómicos” más importantes, que son el banco central, el Ministerio de Hacienda y la Superfinanciera. La adecuada preparación consiste en una vigilancia constante. Se podría intentar establecer una especie de “reglas de Taylor” que incluyeran los bancos públicos, y la apreciación de la tasa de cambio y los balances de la cuenta corriente.

La primera implicación de política a partir de la experiencia macroeconómica de Colombia desde mediados de la década de 1990, y en particular de la crisis de 1998-1999, es que se debe proceder con mucha prudencia antes de caracterizar la baja inflación existente de un solo dígito como un logro absoluto de la política monetaria. Aunque hay muchos aspectos del manejo de la política monetaria que merecen reconocimiento y elogio, esta interpretación no sería un buen presagio para las políticas futuras, pues algunos de los factores subyacentes políticos e institucionales que llevaron a la crisis todavía podrían estar presentes sin mayores cambios. Al fin y al cabo, la tensión<sup>92</sup> política y distributiva todavía existe y las reformas de política se han encontrado con una fuerte intolerancia política, como lo muestra la brillante y anticipada intuición conceptual de Hirschman (1973, p. 545). El riesgo sería creer que la inflación ha sido controlada de una vez por todas, que la estabilidad de la tasa de cambio<sup>93</sup> está asegurada y que no hay necesidad de más reformas fiscales,<sup>94</sup> de pensiones<sup>95</sup> y de seguridad social.<sup>96</sup> El riesgo real sería creer que la tensión distributiva se ha reducido sustancialmente. Las enormes dificultades que han surgido desde el 2001 y en el 2007 para cambiar el sistema de transferencias hacia el sector subnacional sugieren que esta tensión sigue siendo fuerte y que la protección de la estabilidad macroeconómica no es todavía una prioridad política muy generalizada; no parece ser una prioridad compartida por la mayoría de los colombianos.

La Constitución de 1991 y los desarrollos macroeconómicos que le siguieron han llevado al

---

<sup>91</sup> Véase Montenegro (2004, p. 37), para un resumen de los desafíos que enfrenta Colombia en materia de evaluaciones y en el uso de la información.

<sup>92</sup> Según Acemoglu y Robinson (2006a, p. 329), “la aparición de un cambio en algunas dimensiones de ciertas instituciones específicas no necesariamente significa un cambio en aquellas instituciones económicas que son esenciales para la asignación de recursos en una sociedad”.

<sup>93</sup> Kalmanovitz (2007, p. 14A) sostiene que la apreciación de la tasa de cambio es en gran medida el resultado de una política fiscal expansiva y del excesivo endeudamiento externo.

<sup>94</sup> Guillermo Perry (2005, p. 109) señala que los actuales desequilibrios fiscales “corresponden a un desequilibrio creciente e insostenible en las finanzas del Gobierno central. En particular, a un crecimiento enorme de las transferencias corrientes a las entidades territoriales y a personas naturales (especialmente pensiones) y de los pagos de intereses, a medida que aumentaba el tamaño de la deuda pública”.

<sup>95</sup> Según Urrutia (2004, p. 35), se necesita una reforma de pensiones para eliminar los privilegios y para tener un sistema más equitativo.

<sup>96</sup> Sergio Clavijo (2004c, p. 47) estima que los pasivos contingentes, en forma de pensiones o de cobertura en salud, agregarán hasta alrededor del 1,3% del PIB cada año en el presupuesto.

activo y renovado surgimiento de la Corte Constitucional como otro miembro del trípode clásico, a saber, un banco central, un Ministerio de Finanzas y la entidad encargada de la supervisión financiera. Aunque siempre ha habido un cargo para el “control constitucional”, la perspectiva conceptual<sup>97</sup> con la que la Corte parece ahora intervenir es en gran parte nueva y ha tenido enormes repercusiones<sup>98</sup> fiscales, políticas<sup>99</sup> y económicas. Sin duda ha cambiado las condiciones bajo las cuales ha tenido lugar el diseño de la política macroeconómica en los últimos años.<sup>100</sup> Según Clavijo (2001, p. 39), “La Corte Constitucional ha creado inestabilidad constitucional”, pues sus intervenciones han ido en detrimento de la distribución del ingreso y hacen más difícil el control de la inflación.

Este desarrollo “constitucional” tiene enormes implicaciones de política, aunque es difícil anticipar completamente el desenvolvimiento de los diferentes escenarios políticos, económicos y sociales que pueden derivarse de él. Podría conducir a una mejora de las políticas económicas si las preocupaciones constitucionales redistributivas engendran los cambios adecuados en los marcos de incentivos microinstitucionales que rigen el gasto y las políticas sociales y propobre. También podría dar lugar a una mayor tensión redistributiva si el gasto público social termina siendo menos efectivo y las restricciones fiscales impiden nuevos aumentos en el gasto. Una mejor información y unos diagnósticos más rigurosos son el camino para restringir los juicios de valor y la ideología en algunos fallos de la Corte. Los juicios de valor son un “derecho personal”, pero la incorporación de esos valores en los fallos de la Corte y en las políticas tiene que seguir el proceso político; de lo contrario, no tienen ninguna legitimidad política.

En general, la respuesta de política de los “principales macroeconómicos” después de la crisis de 1999 fue en todo momento la adecuada. Esto fue básicamente una política monetaria contracíclica, mientras se fortalecían los frentes fiscal y financiero. Esta política se vio favorecida por una considerable financiación externa y por un ciclo económico internacional bastante positivo. Estas condiciones van a cambiar y no está claro qué trayectoria particular tomará el cambio. En el ámbito doméstico en Colombia existe el desafío de afinar la política de tasas de interés y la competitividad<sup>101</sup> cambiaría a largo plazo, al mismo tiempo que se protegen los objetivos de inflación y la estabilidad financiera.

La volatilidad macroeconómica que Colombia ha experimentado en los últimos quince años se explica, en última instancia, más por la falta de una suficiente demanda política por estabilidad macroeconómica y por una reforma fiscal, que por desarrollos del mercado. Al fin y al cabo, la respuesta de política a la volatilidad del mercado está condicionada por el apoyo político que las medidas correctivas pueden obtener de los mercados políticos. Los elevados costos de transac-

---

<sup>97</sup> En su sentencia C-481-99 la Corte Constitucional declaró que la independencia del Banco de la República se vio limitada por el Plan de Desarrollo. Ver Alesina et ál. (2005, p. 350).

<sup>98</sup> De acuerdo con Vargas y Uribe (2002, p. 22), “La respuesta del Estado (en particular de la Corte Constitucional) a la crisis de ahorro y préstamo puede haber creado graves problemas de riesgo moral”.

<sup>99</sup> Desde una perspectiva política, la Constitución de 1991 ha inspirado un debate social sobre la teoría y la práctica de la elección en Colombia. Ver Valenzuela y Arregocés (2005, p. 21).

<sup>100</sup> Alesina (2004b, p. 68) planteó que él “no puede pensar en un país en el que la Corte Constitucional hace juicios sobre si el banco central debe preocuparse por la inflación, las tasas de interés y el desempleo”.

<sup>101</sup> Echavarría y Arbeláez (2005, p. 43) encuentran que las devaluaciones reales tienden a tener un efecto positivo sobre la inversión.

ciones políticas, institucionales y sociales en los que han incurrido todos los actores habrían sido mucho menores si hubiera habido suficientes incentivos políticos para que aquellos actores pudieran competir en la generación de la estabilidad macroeconómica. Aunque la Constitución de 1991 puso al país en una situación macroeconómica difícil, ella no fue la fuente original de la inestabilidad; simplemente reflejó que existía una insuficiente demanda política por estabilidad y tensión distributiva, pues había demanda por gasto público, pero poco apoyo político a las medidas fiscales necesarias para financiar los gastos y para asegurar la estabilidad macroeconómica.

Si hubo falla, ésta consistió en no haber comprendido por qué un mayor gasto social, sin cambiar las condiciones microinstitucionales bajo las que iba a tener lugar, no engendraría ganancias de bienestar significativas para los pobres. Mejorar la calidad de los servicios sociales para los pobres, particularmente para los niños pobres, es algo que se puede hacer con el nivel actual de recursos disponibles (Hommes, 2006, p. 15). Sin cambios en las estructuras de incentivos que rigen el gasto social y determinan su eficacia distributiva, unos mayores niveles de gasto no generarán el apoyo político indispensable para las reformas fiscales, laborales y de seguridad social. Por otra parte, el enfoque seguido a menudo empeora los desequilibrios fiscales. Si la historia da información a las políticas, la primera implicación política para Colombia es apreciar que en el fondo de la falta de una suficiente demanda política por estabilidad macroeconómica hay un problema de equidad y de “percepción de justicia distributiva” que necesita ser abordado con urgencia. Un gran segmento de la población colombiana, en todos los niveles de ingresos, no percibe que el sistema sea suficientemente justo,<sup>102</sup> incluso después de los recientes aumentos en el gasto social (Gaviria, 2006, p. 287). Es posible que se haya llegado a esta percepción por razones “equivocadas”, pero de seguro hay una serie de razones fácticas bien documentadas que le dan un grado de validez a esa percepción. Según Gaviria (2002, p. 22): “los datos sugieren que Colombia está lejos de ser una sociedad justa”. Entre estos últimos:

1. La educación pública, e incluso la educación privada, no están proporcionando la movilidad social suficiente ni el acceso real a las oportunidades de trabajo y desarrollo posterior.
2. Los niveles de pobreza, aunque han disminuido, siguen siendo muy altos.
3. La infraestructura social pública, en términos de bienes públicos colectivos, es todavía muy limitada.
4. Una gran parte de los subsidios públicos se destina a los grupos de ingresos medios e incluso altos.<sup>103</sup>
5. Los servicios de salud para los pobres son todavía muy limitados.

La segunda implicación de política es que no sería un aporte positivo insistir en confrontar la “rectitud” o la “razón” de artificiales dicotomías ideológicas (los neoliberales contra los verdaderos socialistas *versus* los conservadores contra los liberales). Un enfoque empírico es más productivo: aprender a partir de la historia y comprender por qué las cosas no funcionaron como se esperaba. El desafío consiste más en identificar las restricciones de eco-

---

<sup>102</sup> Gaviria (2006, p. 285; 2002) indica que la movilidad social parece haber aumentado desde 1970 hasta 1980. Sin embargo, la mayoría de los colombianos parecen considerar que el orden socioeconómico no es “imparcial” y que carece de justicia. Esta percepción tiende a generar presiones políticas para la redistribución (Alesina y La Ferrara, 2005). Gaviria sostiene que el gasto social debe tener como objetivo aumentar la movilidad, pero considera que esto es difícil políticamente, pues la ciudadanía debe todavía endogenizar las restricciones fiscales.

<sup>103</sup> Ver Vélez (1997, p. 23).

nomía política que en insistir en panaceas puramente “normativas”, ideológicas o filosóficas. Cárdenas lo expresa muy bien al decir que “desde un punto de vista estrictamente social, es mejor evitar las recesiones que incrementar sustancialmente el gasto público, incluso si está orientado hacia los sectores sociales” (2004, p. 129).<sup>104</sup>

La tercera implicación política es que los problemas macroeconómicos difícilmente se le pueden atribuir a la mayor independencia del banco central. Por el contrario, su autonomía institucional y técnica debe ser fortalecida, al mismo tiempo que su rendición política de cuentas podría ser más transparente y enmarcada en reglas. Los problemas no están en la ortodoxia del Ministerio de Hacienda o en el gasto público social supuestamente insuficiente. Este tipo de gasto se ha casi duplicado en los últimos quince años y no hay un resultado correspondiente en términos de un mejoramiento de la equidad o de las condiciones de pobreza. El problema, en últimas, reside en la ineficacia del “sector público social” y en el público en general, que no está extrayendo las implicaciones políticas “correctas” sobre qué tipo de reformas de políticas apoyar. Esto es, en última instancia, un problema de información; no es un problema del modelo económico.<sup>105</sup>

Ocampo (2004c, p. 72) argumenta a favor de aumentar la responsabilidad política de la actual estructura de gobernabilidad tecnocrática del banco central. Él plantea su tesis desde una perspectiva de principio general, lo que hace difícil cuestionar su razonamiento. Básicamente plantea que el marco actual necesita un mayor nivel de control político y más responsabilidad política. En su opinión, un proceso político más sólido es indispensable para dar legitimidad política a la estructura de gobernabilidad del banco central. En esto tiene toda la razón. Todas las “delegaciones” funcionales, institucionales o regulatorias deben ser derivadas de un proceso político transparente y deben generar las correspondientes responsabilidades políticas por sus resultados. La pregunta que surge, sin embargo, es cómo desagregar específicamente la responsabilidad política entre los diferentes actores políticos: ¿cómo atribuir los resultados específicos a múltiples actores? ¿No existe acaso el riesgo real de un problema de acción colectiva? Por ejemplo, en el Congreso, donde la ambigua rendición de cuentas política (al igual que los intereses) puede diluir precisamente la rendición de cuentas que Ocampo busca. Quizás la “rendición de cuentas política” sea un concepto demasiado amplio para utilizarlo sin entrar en los detalles que, en principio, la generarían. Bajo una perspectiva de juego repetido este problema puede ser mitigado.

Por último, desde una perspectiva de economía política, una de las implicaciones fundamentales es que Colombia tiene ahora una historia reciente de debacle económica y social en el recuerdo fresco de la crisis de 1998-1999. Esta dolorosa experiencia tiene el potencial de mejorar las políticas propobre y procrecimiento. Por tanto, esta experiencia es un contrafactual creíble y puede generar el apoyo político para las reformas fiscales y financieras pendientes. Más investigación sobre esta experiencia y una mayor diseminación de la información ayudarán en la obtención de la demanda política “correcta” por las reformas más urgentes.

---

<sup>104</sup> Cárdenas (2004, p. 129).

<sup>105</sup> Sobre la pregunta de si los problemas de Colombia se originan en su “modelo”, véase Echeverry (2002, p. 27), “El Siglo del Modelo de Desarrollo”.

## XII. Recomendaciones de política

Las principales recomendaciones para los diseñadores de política colombianos abordan las siguientes áreas altamente interdependientes: 1. la eficacia redistributiva del gasto social y la demanda política por la estabilidad macroeconómica; 2. la necesidad de proteger la baja inflación actual de un solo dígito; y 3. el fortalecimiento de algunas características “constitucionales” e institucionales particulares que determinan la eficacia de la formulación de políticas macroeconómicas, en particular el ancla fiscal.

La primera recomendación puede desagregarse en los siguientes pasos específicos: cambiar el marco microinstitucional de incentivos en el que la mayor parte del gasto público social tiene lugar. Esto significa pasar a un proceso presupuestal basado más en resultados y en financiar la demanda y a los consumidores de los bienes públicos, que en financiar la oferta y los proveedores de esos bienes. La idea central es asegurar que los grupos de bajos ingresos efectivamente obtengan acceso a una mejor educación, salud y oportunidades de empleo. En breve, la reducción de los niveles de pobreza y el mejoramiento de la capacidad de los subsidios del Gobierno<sup>106</sup> en la financiación de bienes públicos debe ser la máxima prioridad. La premisa conceptual clave es que los recursos públicos tengan un mayor impacto redistributivo positivo y no subsidien a los grupos de ingresos medios o altos. Si la desigualdad de ingreso tiende a promover las políticas que retrasan el crecimiento, la reducción de los niveles de pobreza y mayor acceso de los pobres a los bienes públicos y privados deben engendrar el apoyo político para adecuadas políticas procrecimiento y propobre. Para todo esto la información es el factor más importante. Si las políticas públicas mejoran las condiciones de pobreza, este resultado tiene que ser difundido entre la opinión pública en general.

La segunda recomendación trata de la necesidad de proteger la estabilidad macroeconómica y mantener la inflación bajo estricto control. El esquema de inflación objetivo es mucho más que una regla monetaria estricta (Bermanke y Mishkin, 1997). Como López (2006, p. 71) lo ha señalado, “se trata de un marco analítico e institucional”. El nivel actual de inflación de un solo dígito es el bien público más valioso del país y necesita ser protegido.<sup>107</sup> Desde una perspectiva política, ésta no es una tarea fácil, pues la mayoría de los incentivos políticos favorecen precisamente las políticas que conspiran contra la estabilidad de precios y financiera. En este sentido, la principal recomendación es buscar una capacidad fiscal contracíclica y una reducción de la “dominancia fiscal”. La recomendación de la “Comisión de Expertos para Estudiar el Gasto Público” del 2007 de adoptar una regla fiscal de un “superávit primario” para el Gobierno central de alrededor del 2% del PIB, es un componente fundamental de cualquier estrategia para proteger la estabilidad macroeconómica (Botero et ál., 2007, p. 19). Sin embargo, como se dijo al comienzo de este artículo, ese superávit podría necesitar ser mayor en vista de la creciente incertidumbre fiscal.

La tercera recomendación se refiere a la necesidad de fortalecer las características institucionales macroeconómicas, tales como la credibilidad, la transparencia, la independencia y la rendición de cuentas técnica y política. Para que estas características sean completamente efectivas en generar la estabilidad macroeconómica tienen que surgir en respuesta a la de-

---

<sup>106</sup> Véase Valenzuela (2003, p. 140), para una crítica de los subsidios “incorrectos” en las políticas públicas.

<sup>107</sup> Para algunos de los riesgos que surgen de inflación, véase Javier Guillermo Gómez (2006, p. 51).

manda política por esa estabilidad, éstas no pueden ser plenamente efectivas si son en gran medida el resultado de un decreto o una ley. El mejor diseño técnico es una condición necesaria pero no es suficiente. De hecho, el diseño final último viene guiado por los requerimientos que se derivan de la demanda política. El desarrollo de esas características incluye lo siguiente: 1. fortalecer la independencia técnica del banco central; 2. mejorar la capacidad jurídica y técnica de la Superintendencia Financiera; 3. establecer reglas fiscales a largo plazo y una “autoridad fiscal y presupuestal” descentralizada; y 4. desarrollar un uso más intensivo de las evaluaciones independientes de los asuntos macroeconómicos y microeconómicos relacionados con el esquema de inflación objetivo.

El aumento de la independencia del banco central comprendería desarrollos en los siguientes cuatro frentes interdependientes: 1. en la Junta Directiva<sup>108</sup> y en los procedimientos de nombramiento<sup>109</sup> de sus miembros; 2. en el nivel de resolución de conflictos o de responsabilidad política; 3. en su función en el manejo de la deuda y del desarrollo a largo plazo de los mercados de capital; y 4. la transparencia y la divulgación.

El bienestar fundamental del país se promueve mejor cuando se le otorga al banco central una mayor independencia técnica (dentro de ciertos límites), con respecto a los instrumentos para realizar la delicada tarea de garantizar el mejor clima económico posible para las organizaciones públicas y privadas. Para que esto funcione, esa independencia debe estar en gran medida libre de la interferencia ambigua u oportunista de otros intereses; de lo contrario, la rendición de cuentas técnica y política del banco central, así como su efectividad, puede terminar siendo alterada. Esto no significa que los bancos centrales no tienen ninguna responsabilidad política; por supuesto que sí la tienen. Sin embargo, para determinarla, la condición indispensable es que cada parte (el banco central, el Ejecutivo e incluso el Legislativo) no pueda desempeñar un papel ambiguo deliberado o no. Se necesita una “historia evaluable” y rastreada para la posición que asumió cada parte *vis à vis* un asunto público determinado, de modo que un proceso de aprendizaje y una secuencia de juego repetido cada vez informen mejor el proceso político.

La independencia del banco central de Colombia debe fortalecerse y, ciertamente, al menos, debe ser restaurada a su nivel original contemplado en la Constitución de 1991. Las restricciones originales que limitaban el poder del presidente fueron modificadas *de facto*, si no *de jure*, por la reintroducción de la nueva opción de reelección para el presidente en ejercicio y para otros ex presidentes (véase Castro, 2005, p. 143).<sup>110</sup> Anif (2006, p. 3) sugiere que los miembros de la Junta Directiva del banco central sean nombrados por doce años sin reelección. Otra posibilidad sería la designación de miembros de la Junta por un período

---

<sup>108</sup> Sergio Clavijo (2000, p. 4) postula que “la cuestión crucial en términos de lograr un crecimiento económico dinámico y una baja inflación depende de reducir el gasto público, a lo largo de las líneas mencionadas. En estas circunstancias, ni el número de los miembros de la Junta Directiva ni el que la presida el ministro de Hacienda (sin poder de veto o de voto decisivo en caso de empate) son obstáculos graves para el mantenimiento de inflación de un solo dígito, mientras se recupera el rápido crecimiento económico”.

<sup>109</sup> Alesina et ál. (2005, p. 350) han observado que “la ambigüedad entre la independencia y el control del Gobierno se caracteriza por una serie de preceptos. Considérese, por ejemplo, los así llamados directores por nombramiento. Con una sola excepción, los miembros originales (nombrados en 1992) procedían de fuera del Gobierno, pero hoy en día sólo uno de los cinco miembros por nombramiento viene de fuera del Gobierno”.

<sup>110</sup> Jaime Castro (2005, p. 143) señala que los “pesos y contrapesos” globales de la Carta Política de 1991 fueron cambiados por la introducción de la reelección presidencial inmediata. Él llama a esto la “apertura de la caja de Pandora”.

de seis años, en lugar del período actual de cuatro años, con el límite de una reelección para un máximo de doce años para cualquier persona en la Junta Directiva, incluyendo al gerente del banco central.

Una recomendación fundamental sería la de establecer formalmente lo que se podría denominar “opción de carta abierta”, por medio de la cual el gerente del banco central podría enviar una carta abierta al ministro de Finanzas o al presidente de Colombia explicando detalladamente cómo y por qué él (ella) va a seguir una determinada política macroeconómica, en particular un determinado marco de inflación objetivo. Esto seguiría lo que el régimen de inflación objetivo brasileño ha utilizado con éxito en 1999 y el 2003. En el caso de Colombia, aunque no hay nada que prohíba un proceso similar, sería mucho mejor tener esta facultad adoptada legalmente; sólo tener el debate político en torno a esto ya sería un paso muy positivo.<sup>111</sup> La credibilidad, la transparencia y la rendición de cuentas política son los principios que apuntalan esta recomendación central.

Una de las lecciones claras que emerge de las crisis<sup>112</sup> de 1998-1999 es que el sector financiero se debe “profundizar” y fortalecer legal y tecnológicamente.<sup>113</sup> El costo de una crisis dependerá en gran medida de qué tan frágil sea el sector financiero, por tanto, el proceso de reestructuración institucional ya está en marcha y la reforma del sector financiero ya se encuentra en la agenda del Gobierno.

Una de las grandes fortalezas de los países desarrollados es el muy alto nivel de idoneidad técnica de sus “principales macroeconómicos”. En esos países la calidad de los análisis técnicos y la confiabilidad de la información están protegidas por la intensa competencia y emulación científica que existe entre sus instituciones académicas y entre sus profesionales. En el caso de Colombia, se debe otorgar al Ministerio de Hacienda un nivel técnico similar al del banco central, así como análogas condiciones de trabajo. Estas dos instituciones tienen que seguir desarrollando una cooperación institucional y técnica a largo plazo. Esto no quiere decir que deban subsumir sus respectivas y distintas responsabilidades, sino que deberán fomentar constantemente unos “protocolos de investigación”, formales e informales, más profundos para articular sus agendas de trabajo individuales y conjuntas a largo plazo. Un paso crítico en este sentido sería el desarrollo de una “autoridad fiscal y presupuestal descentralizada” semejante (*mutatis mutandis*) a la que ha evolucionado durante los años en el manejo de la política monetaria.<sup>114</sup> El Consejo Superior de Política Fiscal (Confis) actual ya es una base adecuada sobre la que se podría construir la nueva “institución fiscal y presupuestal”. Castellanos (2004, p. 31) ha propuesto reglas específicas para el proceso presupuestario.

Se trata de una transformación institucional estructural que tomará algún tiempo para llegar

---

<sup>111</sup> “Hacer más abiertos, transparentes y democráticos los procesos del Gobierno, con más participación y mayores esfuerzos para la formación del consenso genera un proceso no sólo más imparcial, sino más congruente con los intereses generales. Tal vez con el tiempo seamos capaces de llevar a Coase al sector público, de modo que las mejoras de Pareto en realidad sean adoptadas” (Stiglitz, 1998, p. 21).

<sup>112</sup> Javier Guillermo Gómez (2006, p. 25) concluye que la profundidad de la crisis de 1999 fue en gran medida causada por factores financieros.

<sup>113</sup> En la década de 1990 la administración Gaviria puso en marcha una reforma financiera por medio de la ley 45 de 1990 y de la ley 35 de 1993. Una segunda ronda de cambios estructurales tuvo lugar en 1997.

<sup>114</sup> Ver Alesina (2000, 2002, 2005) y Bird et ál. (2005, p. 24), para algunas sugerencias sobre las reformas fiscales y presupuestales en Colombia.

a madurar por completo. Su diseño específico es más que una tarea técnica compleja; es, ante todo, un desafío de la economía política, ya que nunca llegará a ser completa hasta que haya una demanda política por ésta, hasta que el público en general, en particular los grupos de bajos ingresos, participen de lleno en la estabilidad macroeconómica y decidan apoyar políticamente una transformación tan fundamental como la configuración de una “autoridad fiscal y presupuestal” autónoma.

El objetivo de política general es construir una mayor rendición política de cuentas a través de la elaboración cuidadosa y estratégica de nuevas e independientes fuentes de información. Existe un acuerdo casi unánime entre los expertos, e incluso entre los que participaron directamente en el sector más alto del manejo de la crisis de 1998-1999, sobre que si hubieran tenido una mejor y más oportuna información acerca de, por ejemplo, la precariedad real del sector financiero (los bancos públicos y privados) o del grado de “contagio” internacional, o de la burbuja inmobiliaria, las inmensas pérdidas económicas y de bienestar en las que incurrió el país habrían podido ser sustancialmente reducidas. La competencia académica e interinstitucional (nacional e internacional) debe ser la base de apoyo para la generación de nueva información<sup>115</sup> sobre el desempeño macroeconómico y microeconómico. Esto significa que habría, por ejemplo, exámenes rigurosos de las cuestiones fiscales realizados por el banco central y de la política monetaria realizados por el Ministerio de Finanzas. La Superfinanciera debe ser una fuente importante de investigación sobre la profundización y la estabilidad. Centros de investigación nacionales e internacionales deberían competir entre sí y con las instituciones públicas en la generación y suministro de información y de resultados de evaluaciones sobre el desempeño del sector público. Colombia no parece estar haciendo un uso adecuado de la información para mejorar sus políticas propobre y procrecimiento.

Hay que decir que esta línea de política ya se ha adoptado en el banco central con su “nueva” investigación sobre, por ejemplo, las brechas de producto o brechas de desempleo<sup>116</sup> en la supervisión del sector financiero y la evaluación del riesgo en general. Esta evolución debe ser adicionalmente apoyada para incluir “cocientes de sacrificio”, así como la investigación sobre las implicaciones macroeconómicas de las “rigideces microeconómicas hacia abajo” en los mercados de trabajo, por ejemplo, y en los mecanismos de indexación de largo plazo de los mercados hipotecarios.<sup>117</sup> En resumen, el nuevo conocimiento es una constante necesidad en la medida en que los mercados privados y públicos, siguiendo sus intereses propios, encuentren nuevas modalidades para alcanzar ganancias no otorgadas por los mercados. Todo esto puede parecer ingenuas panaceas normativas que suponen que el Gobierno es un guardián benevolente del bienestar público y que rara vez es “capturado” por intereses especiales;<sup>118</sup> sin embargo, en algunos países de América Latina y en otras regiones, ha sido posible para algunos políticos encontrar los incentivos políticos “positivos” para tomar posiciones políticas con las cuales realmente mejorar la efectividad de las inter-

---

<sup>115</sup> Para un buen ejemplo de esa evaluación, véase Attanasio (2004, p. 173).

<sup>116</sup> Véase Misas y López (2001, p. 25).

<sup>117</sup> Sobre la importancia crítica y la capacidad de desestabilización de algunos mecanismos de indexación, particularmente en el mercado inmobiliario, ver Uribe y Vargas (2002, p. 11).

<sup>118</sup> Los “intereses” bien podrían ser los factores equilibradores en el complejo proceso de la interacción social. Hirschman (1997, p. xxii) cita la oración de Montesquieu en *L'esprit des lois*: “Es afortunado para los hombres estar en una situación en la que, aunque sus pasiones los inciten a ser malvados (*méchants*), sin embargo tengan un interés en no serlo”.



venciones públicas en general y del gasto público en particular. Esto no se da tanto por el altruismo o por sensibilidad social, sino porque los incentivos políticos y las recompensas potenciales por razones de interés propio<sup>119</sup> podrían ser lo suficientemente atractivos.

En conclusión, la demanda y la oferta de las instituciones apropiadas tienen origen en la toma de conciencia por parte del público en general, y en el sector político en particular, de que se está incurriendo en muy altos costos de transacción y que existen posibles nuevos arreglos institucionales que reducirían tales costos. Ésta ha sido la experiencia en el sector de la industria y de las empresas en los mercados públicos y privados en los países desarrollados, y en algunos países en vías de desarrollo. Esta recomendación no es ingenua; apunta a nada más y nada menos que a alcanzar lo que North (1990, p. 108) llama “el postulado de la racionalidad institucional de la teoría neoclásica”, en el sentido de que las intervenciones se hacen con la información y el marco institucional necesarios para lograr los “fines deseados”. Otro distinguido ganador del Premio Nobel lo pone en estos términos: “uno de los determinantes más importantes del ritmo del crecimiento es la adquisición del conocimiento” (Stiglitz, 2002a, p. 483). Finalmente, Rodrik (2006, p. 986) dice perspicazmente que, para entender la economía política de la reforma, se debe “ser escéptico frente a las soluciones impuestas de arriba hacia abajo, completas y universales —sin importar qué tan bien intencionadas puedan ser. Y nos recuerda que el análisis económico requerido —difícil como es en la ausencia de planos específicos— debe realizarse caso por caso”.

---

<sup>119</sup> La literatura sobre el interés propio como un potencial regulador social encontró en la obra de Albert Hirschman (1997, p. 119) su más brillante interpretación. Véase también Buchanan y Tullock (1962, p. 18), sobre el *non-tuism* de Wicksteed.

## Bibliografía

- Acemoglu, D. (2005a), *Lecture Notes for Political Economy of Institutions and Development, 14773*, Cambridge: Massachusetts Institute of Technology, MIT Press.
- (2005b), “Constitutions, Politics, and Economics: A Review Essay on Persson and Tabellini’s ‘The Economic Effects of Constitutions’”, *Journal of Economic Literature*, XLIII(4), 1025-48.
- Acemoglu, D. y Robinson, J. A. (2005), *Economic Origins of Dictatorship and Democracy*, Nueva York: Cambridge University Press.
- (2006a), “De facto political power and institutional persistence”, *American Economic Review*, 96(2), 325-30.
- (2006b, marzo), “Persistence of power, elites and institutions”, *NBER Working Paper No. 12108*, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER).
- Acemoglu, D.; Johnson, S. y Robinson, J. A. (2001), “The colonial origins of comparative development: an empirical investigation”, *American Economic Review*, 91(5), 1369-401.
- (2002), “Reversal of fortune: geography and institutions in the making of the modern world income distribution”, *Quarterly Journal of Economics*, 117(4), 1231-94.
- Alesina, A. (1991), “Comment”, en “The political economy of Latin American populism”, de Kaufman, R. R. y Stallings, B., en Dornbusch, R. y Edwards, S. (eds.), *The Macroeconomics of Populism in Latin America*, Chicago y Londres: The University of Chicago Press.
- (1999), “Budget deficit and budget institutions”. En Poterba, J. M. y Hagen, J. von (eds.), *Fiscal Institutions and Fiscal Performance*, National Bureau of Economic Research (NBER), Chicago y Londres: The University of Chicago Press.
- (2000), *Institutional Reforms in Colombia*, Working Paper núm. 21, Bogotá: Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo.
- (2002), *Reformas Institucionales en Colombia*, Bogotá: Alfaomega Colombiana S.A.
- (2004a), *Institutional Reforms: The Case of Colombia*, Cambridge, MA: MIT Press.
- (2004b), “Entrevista a Alberto Alesina”, *Carta Financiera núm. 127*, Bogotá: Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF).
- (2005), *Institutional Reforms: The Case of Colombia*, Cambridge, MA: MIT Press.
- Alesina, A. y Angeletos, G. (2005), “Fairness and redistribution”, *American Economic Review*, 95(4), 960-80.

- Alesina, A. y Tabellini, G. (2005), “Why is fiscal policy so often procyclical?”, *NBER Working Paper No. 11600*, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research (NBER).
- (2007), “Bureaucrats or politicians? Part I: a single policy task”, *American Economic Review*, 97(1), 69-79.
- Alesina, A.; Carrasquilla, A. y Steiner, R. (2005), “Toward a truly independent Central Bank in Colombia”. En Alesina, A. (ed.), *Institutional Reforms: The Case of Colombia*, Cambridge, MA y Londres: MIT Press.
- ANIF (2006), “El Banco de la República, su independencia y los ajustes institucionales”, *Informe Semanal*, núm. 842, Bogotá: Asociación de Instituciones Financieras.
- Arias, A. F. (2000), “The Colombian banking crisis: macroeconomic consequences and what to expect”, *Borradores de Economía*, núm. 157, Bogotá: Banco de la República.
- Attanasio, O. (2004), “Evaluación de familias en acción y hogares comunitarios, por qué evaluar el gasto público?”, Seminario Internacional, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación-Banco Interamericano de Desarrollo.
- Avella, M. (2005), “The shock absorber role of the internal public debt in Colombia, 1923-2003”, *Borradores de Economía*, núm. 342, Bogotá: Banco de la República.
- Bernanke, B. S. y Mishkin, F. S. (1997), “Inflation targeting: a new framework for monetary policy?”, *Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97-116.
- Bird, R. y Acosta, O. L. (2005), “The dilemma of decentralization in Colombia”. En Bird, R.; Poterba, J. M. y Slemrod, J. (eds.), *Fiscal Reform in Colombia: Problems and Prospects*, Cambridge, MA y Londres: MIT Press.
- Bird, R.; Poterba, J. M.; Echavarría, J. J. y Slemrod, J. (2005), “Introduction”. En Bird, R.; Poterba, J. M.; Echavarría, J. J. y Slemrod, J. (eds.), *Fiscal Reform in Colombia*, Cambridge, MA y Londres: mit Press.
- Blinder, A. S. (1997), “Is there a core of practical macroeconomics that we should all believe?”, *American Economic Review*, 87(2), 240-43.
- Botero, R. (1992), “Rodrigo Botero habla sobre tecnocracia y desarrollo económico”, *Carta Financiera núm. 110*, enero-marzo 1999, Bogotá: Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF).
- (2005), “Una nota sobre la tecnocracia Colombiana”, *35 Años Fedesarrollo*, segundo semestre de 2005, XXXV (2), Bogotá: Editora Coyuntura Económica.
- Botero, R.; Cárdenas, M.; Gaviria, A.; Montenegro, A. y Rosas, G. (2007, 20 de mayo-5 de junio), *Comisión Independiente de Gasto Público*, Bogotá.

- Cabrera G., M. y González, J. I. (2000), “La disyuntiva no es pagar o sisar la deuda, es pagarla a sobreprecio o a un precio justo”, *Economía Institucional*, núm. 3, segundo semestre, Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Cárdenas, M. (2004), “Evaluación y gasto público en Colombia”, *¿Por qué Evaluar el Gasto Público?*, Seminario Internacional, Departamento Nacional de Planeación, dnp, Banco Interamericano de Desarrollo (BID)-Banco Mundial.
- (2005), “Crecimiento económico en Colombia: 1970-2005”, *35 Años Fedesarrollo*, segundo semestre de 2005, XXXV (2), Bogotá: Editora Coyuntura Económica.
- (2007), “Crecimiento económico Colombiano: ¿cambio de suerte?”, *Ensayos sobre Política Económica*, 25(3), Bogotá: Banco de la República.
- Cárdenas, M. y Lora, E. (2006, abril), “La reforma de las instituciones fiscales en América Latina”, *Working Paper No. 559*, Washington, DC: Banco Interamericano de Desarrollo, bid.
- Cárdenas, M. y Mercer-Blackman, V. (2006, junio), “Descripción del sistema”, *Análisis del Sistema Tributario Colombiano y su Impacto Sobre la Competitividad*, Cuadernos Fedesarrollo, núm. 19, Bogotá.
- Cárdenas, M. y Steiner, R. (2000), “Private capital flows in Colombia”. En Larrain, B. F. (ed.), *Capital Flows, Capital Controls and Currency Crises: Latin America in the 1990s*, Ann Arbor: The University of Michigan Press.
- Cárdenas, M. y Urrutia, M. (2004, junio), “Impacto social del ciclo económico en Colombia: 1989-2004”, *Coyuntura Social*, núm. 30, Bogotá: Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo.
- Cárdenas, M.; Junguito, R. y Pachón, M. (2006, febrero), “Political institutions and policy outcomes in Colombia: the effects of the 1991 constitution”, *Research Network Working Paper No. R-508*, Interamerican Development Bank, idb, Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo, Department of Political Science, University of California.
- Carrasquilla, A. (1999), “Introducción”, *Estabilidad y Gradualismo: Ensayos sobre Economía Colombia*, Bogotá: Banco de la República, Tercer Mundo Editores.
- (2006, enero-marzo), “Sobre la calidad del debate económico en Colombia”, *Carta Financiera*, núm. 132, Entrevista, Bogotá: Asociación Nacional de Instituciones Financieras, anif.
- (2007, 18 de mayo), “¿De cuáles piernas?”, *El Tiempo*, Bogotá, pp. 1-19.
- Carrasquilla, A.; Galindo, A. y Patron, H. (1994), “Costos en bienestar de la inflación en teoría y una estimación para Colombia”, *Borradores de Economía*, núm. 3, Bogotá: Banco de la República.
- Castro, J. (2005), *Postdata a la Reección*, Bogotá: Fundación Foro Nacional por Colombia.

- Cepeda, M. J. (2004), “Las sentencias de la corte con implicaciones económicas: reflexiones con ánimo constructivo”, *Memorias*, XXVIII Jornadas Colombianas de Derecho Tributario 18, 19, 20 de febrero de 2004, Cartagena de Indias, ICDT, Colombia.
- Chang, R. y Velasco, A. (2000), “Exchange policy for development countries”, *American Economic Review*, 90(2), 71-5.
- Clavijo, S. (2000), “Central banking and macroeconomic coordination: the case of Colombia”, *Borradores de Economía*, núm. 159, Bogotá: Banco de la República.
- (2001), “Fallos y fallas económicas de las altas cortes: el caso de Colombia 1991-2000”, *Borradores de Economía*, núm. 173, Bogotá: Banco de la República.
- (2002), “Política monetaria y cambiaria en Colombia: Progresos y desafíos 1991-2002”, *Borradores de Economía*, núm. 201, Bogotá: Banco de la República.
- (2004a), “Descifrando la nueva corte constitucional”, Bogotá: Alfaomega.
- (2004b), “Monetary and exchange rate policies”. En *Colombia: progress and challenges*, *IMF Working Paper No. 04/166*, September, Washington, DC: International Monetary Fund (IMF).
- (2004c, mayo), “Requisitos para la estabilidad fiscal: un balance en la agenda”, *Revista del Banco de la República*, LXXVII (919), Bogotá.
- (2006, junio), *ANIF Informe Semanal*, Bogotá.
- Clements, B.; Faircloth, C. y Verhoeven, M. (2007), “Public expenditure in Latin America: trends and key policy issues”, *IMF Working Paper No. 07/21*, Washington, DC: International Monetary Fund (IMF).
- Córdoba, J. P. (1997, junio), “Ajuste fiscal: ¿cuándo y cómo?”, *Debates de Coyuntura Económica*, Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo (Fedesarrollo)-Fondo Social.
- Cournot, A. (1897), *Researches into the Mathematical Principles of the Theory of Wealth*, Nueva York: Macmillan, pp. 79-90.
- Echavarría, J. J. y Arbeláez, M. A. (2005), “Tasa de cambio y crecimiento económico en Colombia durante la última década”, *Borradores de Economía*, núm. 338, Bogotá: Banco de la República.
- Echavarría, J. J.; Vásquez, D. y Villamizar, M. (2005), “La tasa de cambio real en Colombia: ¿muy lejos del equilibrio?”, *Borradores de Economía*, núm. 337, Bogotá: Banco de la República.
- Echeverry, J. C. (1999, abril-junio), “La recesión de fin de siglo en Colombia: flujos, balance y política anticíclica”, *Revista Planeación y Desarrollo, Estudios Macroeconómicos*, 30(2), Departamento Nacional de Planeación (DNP).

- (2002), “La recesión de fin de siglo”, *Las Claves del Futuro: Economía y Conflicto en Colombia*, Bogotá: Oveja Negra.
- (2005, 4 de marzo), “Los devaluadores”, *El Tiempo*, Bogotá.
- (2006, 19 de junio-2 de julio), “El conflicto entre constitución y economía es exagerado”, *Ámbito Jurídico*, p. 29.
- Echeverry, J. C.; Escobar, A. y Santa María, M. (2002), “Tendencia, ciclos y distribución del ingreso en Colombia: una crítica al concepto de modelo de desarrollo”, *Archivos de Economía*, núm. 186, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación (DPN).
- Echeverry, J. C.; Fergusson, L. y Querubín, P. (2003), “La batalla política por el presupuesto de la nación: inflexibilidades o supervivencia fiscal”, *Documento CEDE núm. 1*, Universidad de los Andes, Facultad de Economía, Bogotá: Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico (CEDE).
- Elster, J. (1978), *Logic and Society: Contradictions and Possible Worlds*, Nueva York: Wiley.
- Escobar, A. (2005), “Los ciclos externos en Colombia”, *Coyuntura Económica*, segundo semestre, Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo, Bogotá.
- Gaviria, A. (2002), *Los que suben y los que bajan: educación y movilidad social en Colombia*, Bogotá: Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo-Alfaomega Colombia S.A.
- (2004), “Del romanticismo al realismo social: lecciones de la década del 90”, *Documentos CEDE*, núm. 21, Facultad de Economía, Universidad de los Andes, Bogotá: Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico (CEDE).
- (2006), “Movilidad social y preferencias por redistribución en América Latina”, *Documentos CEDE*, núm. 3, Facultad de Economía, Universidad de los Andes, Bogotá: Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico (CEDE).
- Gaviria, C. (1994), “Prologo”. En Hommes, R.; Montenegro, A. y Roda, P. (eds.), *Una apertura hacia el futuro*, Bogotá: Tercer Mundo Editores.
- Gómez, J. G. (2006, junio), “La política monetaria en Colombia”, *Revista del Banco de la República*, LXXIX (940), Bogotá.
- González, J. I. (1998), “Arrow: la elección, los valores y la ideología del mercado”, *Cuadernos de Economía* núm. 28, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.
- (2003, enero-junio), “La volatilidad acentúa la vulnerabilidad”, *Innovar: Revista de Ciencias Administrativas y Sociales*, Facultad de Ciencias Económicas, núm. 21, Bogotá: Universidad Nacional de Colombia.

- (2004), “La dicotomía micro-macro no es pertinente”, *Revista de Economía Institucional*, 6(11), Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- González, J. I. y Bonilla, R. (2006, 2 de julio), “Bienestar y macroeconomía 2002-2006”, *El Tiempo*, p. 8.
- Harsanyi, J. C. (1991), “Value judgments”. En Eatwell, J.; Milgate, M. y Newman, P. (eds.), *The World of Economics*, Nueva York, Londres: W.W. Norton.
- Hernández Correa, G. (1999, 6 de agosto), “The Bank’s Autonomy and the Constitutional Court’s Ruling”, memorando interno no publicado, Bogotá: Departamento Legal, Banco de la República.
- Hernández Gamarra, A. (2003, 25 de mayo), “Hommes no es economista sino administrador de empresas”, *El Tiempo*, Lecturas Dominicales, p. 3D, Bogotá.
- Hernández Gamarra, A. y Flórez, L. B. (1999), “Aclaración de voto de los codirectores: sesión del 25 de septiembre de 1999”, *Revista del Banco de la República*, Bogotá.
- Hernández Gamarra, A.; Lozano Espitia, L. I. y Misas Arango, M. (2000), “La disyuntiva de la deuda pública: pagar o sisar”, *Economía Institucional*, núm. 3, segundo semestre, Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- Herrera, S. (1994), “Comentarios sobre la política fiscal 1990-1994”. En Acosta, O. L. y Fainboim Yaker, I. (eds.), *Las reformas económicas del Gobierno del presidente Gaviria: una visión desde adentro*, Bogotá: Ministerio de Hacienda.
- Hirschman, A. O. (1973), “Changing tolerance for inequality in development”, *Quarterly Journal of Economics*, LXXXVII (4).
- (1981), “The turn to authoritarianism in Latin America and the search for its economic determinants”, *Essays in Trespassing Economics to Politics and Beyond*, Cambridge: Cambridge University Press.
- (1997), *The Passions and the Interests: Political Arguments for Capitalism before its Triumph*, Twentieth Anniversary Edition, Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Hommes, R. (1995), “El proyecto del gobierno y su evolución durante la constituyente”. En Steiner, R. (ed.), *La Autonomía del Banco de la República*, Bogotá: TM Editores.
- (2005, 19 de diciembre), “Una lección para tener en cuenta”, *Portafolio*, Bogotá.
- (2006, 28 de julio), “Ideas alternativas para pensar en grande”, *El Tiempo*, Bogotá.
- International Monetary Fund (IMF) (1999, enero), “Overview”, *Colombia: Selected Issues and Statistical Appendix*, IMF Staff Country Report No. 99/6, Washington, DC: International Monetary Fund.

- Junguito, R. (1994), “Comentarios”. En Perry, G.; Lora, E. y Barrera, F. de (1994), “Cusiana y la política macroeconómica”, *Cusiana: un Reto de Política Económica*, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación (DNP)-The World Bank.
- Kalmanovitz, S. (2001a), “El Banco de la República como institución independiente”, *Borradores de Economía*, núm. 190, Bogotá: Banco de la República.
- (2001b), *Las Instituciones y el Desarrollo Económico en Colombia*, Bogotá: Grupo Editorial Norma.
- (2001c), “Las consecuencias económicas de la corte constitucional”. En *Las Instituciones y el Desarrollo Económico en Colombia*, Bogotá: Grupo Editorial Norma.
- (2005, 24 de enero), “Kalmanovitz se va del Banco de la República y lanza pullas”, *El Tiempo*, Bogotá.
- (2007, 8 de abril), “Paños de agua”, *El Espectador*, Bogotá.
- Kugler, M. y Rosenthal, H. (2005), “Checks and balances: an assessment of the institutional separation of political powers in Colombia”. En Alesina, A. (ed.), *Institutional Reforms*, Cambridge, MA: MIT Press.
- López, M. (2006, febrero), “Algunos criterios para evaluar una meta de inflación a largo plazo”, *Revista del Banco de la República*, LXXXIX (940), Bogotá.
- López C., H. (2006, 9 de abril), “Imputación de ingresos y medición de la pobreza”, *UN Periódico*, Universidad Nacional de Colombia, Bogotá.
- Lora, T. E. (2004, junio), “Los efectos sociales de las reformas estructurales de los noventas”, *Coyuntura Social*, núm. 30, Bogotá: Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo.
- (2005), “Dos pasos adelante y uno atrás: 35 años de reformas estructurales en Colombia”, *35 Años Fedesarrollo*, segundo semestre de 2005, xxxv(2), Bogotá: Editora Coyuntura Económica.
- (2007), “State reform in Latin America: a silent revolution”. En Lora, E. (ed.), *The State of State Reform in Latin America*, Interamerican Development Bank and Stanford University Press.
- Lora, T. E. y Ocampo, J. A. (1986, octubre), “Política macroeconómica y distribución del ingreso en Colombia: 1980-1990”, *Coyuntura Económica Análisis y Perspectivas de la Economía Colombiana*, XVI (3), Bogotá: Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo.
- Lucas, R. E. (1990), “Supply-side economics: an analytical review”, *Oxford Economic Papers*, 42, 293-316.



- Marulanda Gómez, O. (1999), *Economía Política del Manejo Macroeconómico en Colombia*, Bogotá: Universidad Jorge Tadeo Lozano, Colección Estudios de Economía.
- McCloskey, D. (1991), “Counterfactuals”. En Eatwell, J.; Milgate, M. y Newman, P. (eds.), *The World of Economics*, Hong Kong: The Macmillan Press Ltd.
- Meisel, A. (1996), “Why no hyperinflation in Colombia?”, *Borradores de Economía*, núm. 54, Bogotá: Banco de la República.
- Mishkin, F. S. y Savastano, M. A. (2001, octubre), “Monetary policy strategies for Latin America”, *Journal of Development Economies*, 66, 415-44.
- Molina, C. G.; Lora, E. y Urrutia, M. (1992), “Un plan de desarrollo humano a largo plazo para Colombia”, *Coyuntura Social: Gasto Social y Crecimiento*, Bogotá: Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo.
- Montenegro, A. (1994), “El sector privado y la reforma del estado”. En Acosta, O. L. y Fainboin, I. (eds.), *Las Reformas Económicas*, Bogotá, Colombia: Ministerio de Hacienda.
- (1995), *Economic Reforms in Colombia: Regulation and Deregulation, 1990-94*, Economic Development Institute of the World Bank (EDI), Working Papers No. 95-04, Washington, DC: The World Bank.
- (2007, 22-28 de abril), “Tigres de papel”, *El Espectador*, Bogotá.
- Montenegro, S. (2006, 24 de junio), “Geografía y modelo político”, *El Tiempo, Lecturas de Fin de Semana*, Bogotá
- North, D. C. (1990), “Institutions, economic theory and economic performance”. En North, D. C., *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*, Nueva York: Cambridge University Press.
- Núñez, J.; Ramírez, J. C. y Tabeada, B. (2006, febrero), “Desigualdad de ingresos, esfuerzos y oportunidades: un estudio del caso Colombiano”, *Documentos CEDE núm. 11*, Bogotá: Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico (CEDE).
- Núñez, J.; Ramírez, J. C. y Cuesta, L. (2005, octubre), “Determinantes de la pobreza en Colombia, 1996-2004”, *Documento CEDE núm. 60*, Bogotá: Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico (CEDE).
- Ocampo, J. A. (1989a), “Ciclo cafetero y comportamiento macroeconómico en Colombia”, *Coyuntura Económica*, xix(3), 125-54.
- (1989b), “Ciclo cafetero y comportamiento macroeconómico en Colombia”, *Coyuntura Económica*, xix(4), 147-83.

- (1991), “Determinantes y perspectivas del crecimiento económico en el mediano plazo”. En Lora, E. (ed.), *Apertura y Crecimiento: El Reto de los Noventa*, Tercer Mundo Editores.
  - (2004a), “Economía, conflicto y gobernabilidad en Colombia”, *Entre las Reformas y el Conflicto: Economía y Política en Colombia*, Bogotá: Grupo Editorial Norma.
  - (2004b), “Latin America’s growth and equity frustrations during structural reforms”, *Journal of Economic Perspectives*, 18(2), 67-88.
  - (2004c), “Reforma del estado y desarrollo económico y social en Colombia”, *Entre las Reformas y el Conflicto: Economía y Política en Colombia*, Bogotá: Grupo Editorial Norma.
  - (2005a), “Por qué fue tan severa la crisis económica de fines de los 90s”, *35 Años Fedesarrollo*, segundo semestre de 2005, xxxv(2), Bogotá: Editora Coyuntura Económica.
  - (2005b), “Executive summary”, *The Inequality Predicament*, Report on the World Social Situation 2005, Nueva York: United Nations.
  - (2005c, octubre), “A broad view of macroeconomic stability”, *Economic & Social Affairs, Working Paper No. 1*, ST/ESA/DWP/1.
  - (2006, 20 de octubre), “Expuestos a repetir la historia de los 90s”, *Portafolio*, Bogotá.
- Ocampo, J. A. y Tovar, C. (2000), “Colombia in the classical era of inward-looking development, 1930-1974”. En Cárdenas, E.; Campo, J. A. y Thorp, R. (eds.), *Industrialization and the State in Latin America: The Postwar Years; An Economic History of Twentieth-Century Latin America*, vol. 3, Basingstoke, UK y Nueva York: Palgrave and St. Martin’s Press.
- Ocampo, J. A.; Sanchez, F. J.; Hernández, G. A. y Prada, M. F. (2004, febrero), “Crecimiento de las exportaciones y sus efectos sobre el empleo, la desigualdad y la pobreza en Colombia” (figura 5), *Documentos CEDE*, Bogotá: Centro de Estudios sobre Desarrollo Económico (CEDE).
- Olson, M. (1965), *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups*, Cambridge, MA: Harvard University Press.
- Perry, G. (2005), “Finanzas públicas: evolución y agenda pendiente”, *35 Años Fedesarrollo*, segundo semestre de 2005, XXXV (2), Bogotá: Editora Coyuntura Económica.
- (2006, 23 de julio), “Qué funcionó y qué no”, *El Tiempo*, Bogotá.
- Partow, Z. (2003), “Macroeconomic and fiscal frameworks”. En Giugale, M.; Lafourcade, O. y Luff, C. (eds.), *Colombia: The Economic Foundation for Peace*, Washington, DC: The World Bank.
- Persson, T. y Tabellini, G. (2000), *Political Economics: Explaining Economic Policy*, Cambridge, MA: MIT Press.

- (2003), *The Economic Effects of Constitutions: What do the Data Say?*, Cambridge, MA: MIT Press.
- (2004a), “Constitution and Economic Policy”, *Journal of Economic Perspectives*, 18(1), 75-98.
- (2004b), “Constitutional rules and fiscal policy outcomes”, *American Economic Review*, 94(1), 25-45.
- Persson, T.; Roland, G. y Tabellini, G. (1997), “Separation of powers and political accountability”, *Quarterly Journal of Economics*, 112(4), 1163-202.
- (2000), “Comparative politics and public finance”, *Journal of Political Economy*, 108(6), 1121-61.
- Pinilla, N. (2006, 19 de junio-2 de julio), “La corte constitucional terminó arrebatando la función legislativa”, *Ámbito Jurídico*.
- Posada, C. E. (1996), “Por qué ha crecido el gasto público?”, *Borradores de Economía*, núm. 51, Bogotá: Banco de la República.
- Posada, C. E. y Misas, M. A. (1995), “La tasa de interés en Colombia 1958-1992”, *Borradores de Economía*, núm. 26, Bogotá: Banco de la República.
- Posada Carbó, E. (2001), “Reflexiones sobre la cultura política Colombiana”, *Cátedra Corona* núm. 2, Universidad de los Andes.
- Rogoff, K. S. (1985), “The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target”, *Quarterly Journal of Economics*, 100(4), 1169-89.
- Ramírez, J. M. (2006, 30 de junio), “Beneficios sociales de la baja inflación”, *El Tiempo*, Bogotá.
- Rentería, C. (2005), “El presupuesto de 1970 y el presupuesto de 2005: evidencias de decisiones económicas, fiscales de los últimos 35 años”, *Coyuntura Económica*, Fedesarrollo, segundo semestre de 2005, Bogotá.
- Restrepo, J. C. (1999), *Memoria de Hacienda 1998-1999*, tomo 1, Bogotá: Ministerio de Hacienda.
- (2000), *Itinerario de la Recuperación Económica*, Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- (2003), *Hacienda Pública*, Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- (2006, 27 de junio), *Portafolio*, Bogotá.
- Rodrik, D. (2006, diciembre), “Goodbye Washington Consensus, hello Washington confusion? A Review of the World Bank’s ‘Economic Growth in the 1990s: Learning from a Decade of Reform’”, *Journal of Economic Literature*, xliv, 973-87.

- Sarmiento Palacio, E. (1996), *Apertura y Cuento Económico: de la Desilusión al Nuevo Estado*, Bogotá: Tercer Mundo Editores.
- (1998), *Alternativas a Encrucijada Neoliberal*, Academia Colombiana de Ciencias Económicas, Bogotá: Escuela Colombiana de Ingeniería.
- (2005), *El Nuevo Paradigma de la Estabilidad, el Crecimiento y la Distribución del Ingreso*, Bogotá: Grupo Editorial Norma.
- (2007, 27 de mayo-2 de junio), “Rienda suelta a la revaluación”, *El Espectador*, p. 3B.
- Stiglitz, J. E. (1997), “The role of government in economic development”. En Bruno, M. y Pleskovic, B. (eds.), *Annual World Bank Conference on Development Economics 1996*, Washington, DC: World Bank.
- (1998), “Distinguished lecture on economics in government”, *Journal of Economic Perspectives*, 12(2), 3-22.
- (2002a), “Information and the change in the paradigm of economics”, *American Economic Review*, 92(3), 460-501.
- (2002b, 12 de mayo), “Argentina, short-changed: why the nation that followed the rules fell to pieces”, *Washington Post*.
- Solimano, A. (2000), “Beyond unequal development: an overview”. En Solimano, A.; Aninat, E. y Birdsall, N. (eds.), *Distributive Justice & Economic Development: The Case of Chile and Developing Countries*, Ann Arbor: The University of Michigan Press.
- Tenjo, F. (2006, 10 de julio), “Temores infundados a que la junta haga su tarea”, *Portafolio*, Bogotá, Colombia.
- Uprimny, R. y Rodríguez, C. (2005, noviembre), “Constitución y modelo económico en Colombia: hacia una discusión productiva entre economía y derecho”, *Debates de Coyuntura Económica* 62, Bogotá: Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo, Konrad Adenauer Stiftung.
- Uribe, J. (1994), “Inflación y crecimiento económico en Colombia 1951-1992”, *Borradores de Economía*, 1, Bogotá: Banco de la República.
- (1997, junio), “Hacia un ajuste fiscal sostenible”, *Debates de Coyuntura Económica: Ajuste Fiscal ¿Cuándo y Cómo?*, 42, Fundación Social, Bogotá: Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo.
- Uribe, J y Vargas, H. (2002, abril), “Financial reform, crisis and consolidation in Colombia”, *Borradores de Economía*, 204, Bogotá: Banco de la República.

- Urrutia, M. (1984), *Los de arriba y los de abajo: la distribución del ingreso en Colombia en las últimas décadas*, Bogotá: Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo, Fondo Editorial Cerec.
- (2004, mayo), “Desbalance fiscal y deuda: ¿Qué hacer?”, *Revista del Banco de la República*, LXXVII (919), Bogotá.
- Urrutia, M. y Berry, A. (1975), *Income Distribution in Colombia*, New Haven, CT: Yale University Press.
- Urrutia, M. y Fernández, C. (2003, junio), “Política monetaria expansiva en épocas de crisis: el caso Colombiano en el Siglo XX”, *Revista del Banco de la República*, LXXVI (908), Bogotá.
- Vargas, H. (1994), “¿A qué juegan el gobierno y el banco central independiente?”, *Borradores de Economía*, 9, Bogotá: Banco de la República.
- (2006), “Política cambiaria: hechos recientes en Colombia”, Conferencia en la Universidad de los Andes, Bogotá.
- (2007), “The transmission mechanism of monetary policy in Colombia: major changes and current features”, *Borradores de Economía*, 431, Bogotá: Banco de la República.
- Valenzuela, A. (2005, diciembre), “Putting Latin America back on the map”, *Finance and Development*, Washington, DC: International Monetary Fund.
- Valenzuela D., L. C. (2003, septiembre), “Por una función de bienestar”, *Revista Dinero*, 19, Bogotá.
- Valenzuela, L. y Arregocés, A. (2005), “La constitución: concepción ética del bienestar”, *Debates de coyuntura económica: modelo económico y constitución*, 62, Bogotá: Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo.
- Vargas, H. y Uribe, J. (2002, 21-22 de marzo), “Financial reform, crisis and consolidation in Colombia”, Preparatory Workshop for the Madrid Seminar of the Euro-System and Latin American Central Banks.
- Vélez, C. (1997), “Eficiencia, equidad y reestructuración sectorial del gasto público social”, *Borradores de Economía*, 80, Bogotá: Banco de la República.
- (2004, junio), “Pobreza en Colombia: avances, retrocesos y nuevos retos”, *Coyuntura Social*, 30, Bogotá: Fundación para la Educación Superior y el Desarrollo, Fedesarrollo.
- Villar, L. (2001, septiembre), “Reflexiones para una evaluación de la política monetaria”, *Revista del Banco de la República*, Bogotá.
- (2004), “Inflación y finanzas públicas”, *Borradores de Economía*, 291, Banco de la República, Bogotá.

- (2006), “Comments on Alberto Alesina and Guido Tabellini, ‘Why is Fiscal Policy Often Procyclical?’”, National Bureau of Economic Research (NBER)-Fedesarrollo, Interamerican Seminar on Economics (IASE), Bogotá.
- Weingast, B.; Shepsle, K. y Johnsen, C. (1981), “The political economy of benefits and costs: a neoclassical approach to redistributive politics”, *Journal of Political Economy*, CXXXIX, 642-64.
- Wiesner, E. (1984, mayo), “Discussion”, *The International Monetary System: Forty Years After Bretton Woods*, Sponsored by: Federal Reserve Bank of Boston, Proceedings of a Conference Held at Bretton Woods, New Hampshire.
- (1985), “Latin American debt: lessons and pending issues”, *American Economic Review*, 75(2).
- (1988), “Latin America’s policy response to the debt crisis: learning from adversity”. En Feldstein, M. (ed.), *International Economic Cooperation*, Chicago: The University of Chicago Press.
- (1992), *Colombia: Descentralización y Federalismo Fiscal: Informe Final de la Misión para la Descentralización*, Bogotá: Presidencia de la República, Departamento Nacional de Planeación (DNP).
- (1995), *La Descentralización, el Gasto Social y la Gobernabilidad en Colombia*, Bogotá, Colombia: Departamento Nacional de Planeación, dnp, Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF).
- (1997), *La Efectividad de las Políticas Públicas en Colombia: Un Análisis Neoinstitucional*, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación (DNP).
- (1998), “Introduction”. En Picciotto, R. y Wiesner, E. (eds.), *Evaluation and Development: The Institutional Dimension*, New Brunswick y Londres: Transaction Publishers.
- (1999, marzo), “Un aprendizaje difícil”, *Revista Dinero*, Bogotá.
- (2003a), “The role of incentives and evaluations in enhancing development effectiveness”, *Colombian Economic Journal*, 2(1), Pérez Salazar, M. (ed.), Bogotá: Universidad Externado de Colombia.
- (2003b, junio), “Descentralización y equidad en América Latina: enlaces institucionales y de política”, *Archivos de Economía*, Documento núm. 227, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación, dnp.
- (2003c), “Politics, aid and development evaluation”. En Grasso, P. G.; Wasty S. S. y Weaving, R. V. (eds.), *World Bank Operations Evaluation Department: The First 30 Years*, Washington, DC: The World Bank.

- (2004a), “Concept paper for the enhancement of country program evaluations, CPEs”, Report to the Office of Evaluation and Oversight (OVE), Interamerican Development Bank.
  - (2004b), “El origen político del déficit fiscal en Colombia: el contexto institucional 20 años después”, *Archivos de Economía*, Documento núm. 250, Bogotá: Departamento Nacional de Planeación (DNP).
  - (2004c), “The Resource-Restriction-Condition (RRC) for evaluation effectiveness”. En Pitman, G.; Feinstein, O. N. e Ingram G. K. (eds.), *Evaluating Development Effectiveness*, Washington, DC: World Bank Series on Evaluation and Development.
- Zuleta, H. (1995), “Impuesto inflacionario y señoreaje”, *Borradores de Economía*, núm. 38, Bogotá: Banco de la República.
- Zuleta, L. A. (1999), *Introducción a la Política Económica*, Bogotá: Universidad Externado de Colombia.

