

# Política cambiaria, monetaria y fiscal: ¿Ha aprendido Colombia a mitigar los efectos de las crisis?

**Leonardo Villar Gómez**  
**José Vicente Romero**  
**César Pabón**

Fedesarrollo

“Política monetaria y fiscal:  
¿Ha aprendido América Latina a  
mitigar los efectos de las crisis?  
Programa Regional Políticas Sociales en América Latina  
Santiago de Chile, noviembre 3 de 2014



# Plan de Temas

**1. Introducción y motivación**

**2. Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales**

**2. 1. Crisis de fines del siglo XX (1998-2001)**

**2.2. La crisis de 2008-2009: La crisis financiera internacional y el impacto de Venezuela**

**3. Dos crisis en perspectiva. Propuestas de política**

# Plan de Temas

## 1. Introducción y motivación

## 2. Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

### 2. 1. Crisis de fines del siglo XX (1998-2001)

### 2.2. La crisis de 2008-2009: La crisis financiera internacional y el impacto de Venezuela

## 3. Dos crisis en perspectiva. Propuestas de política

# Introducción y motivación

1. Las políticas macroeconómicas procíclicas profundizan los ciclos de la economía y conllevan enormes costos económicos y sociales. Particularmente, ante fuertes choques negativos, ésta inestabilidad aminora el crecimiento económico de largo plazo, originando así importantes perjuicios sobre la evolución de la actividad productiva (Cerra y Saxena, 2005).
2. La prolongación y profundización de las crisis pueden, a su vez, simbolizar un detrimento al bienestar social, en tanto incrementa los índices de pobreza, desigualdad en el ingreso, tasa de desempleo y conflictos internos (Vegh y Vuletin, 2014).
3. Durante el siglo veinte, una característica de las políticas macroeconómicas de Colombia, al igual que la gran mayoría de países emergentes, fue su alto nivel de prociclicidad (Kaminski et al, 2004).

# Introducción y motivación

**¿Qué permitió que en la crisis de 2008/2009 se pudieran aplicar políticas contracíclicas y no en la crisis de final de siglo?**

**Credibilidad**



**No se puede hacer política contracíclica en la fase de recesiva si no se ha hecho antes en el auge**

4. La evidencia respalda el hecho que a mayor credibilidad, *medida por menores niveles de riesgo país*, los países son capaces de aplicar políticas monetarias y fiscales contracíclicas. Contrariamente, los países con políticas menos creíbles contribuyen a acentuar las fluctuaciones del ciclo económico usando políticas procíclicas (Calderón, Duncan, Schmidt-Hebbel, 2003).

# Plan de Temas

**1. Introducción y motivación**

**2. Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales**

**2. 1. Crisis de fines del siglo XX (1998-2001)**

**2.2. La crisis de 2008-2009: La crisis financiera internacional y el impacto de Venezuela**

**3. Dos crisis en perspectiva. Propuestas de política**

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

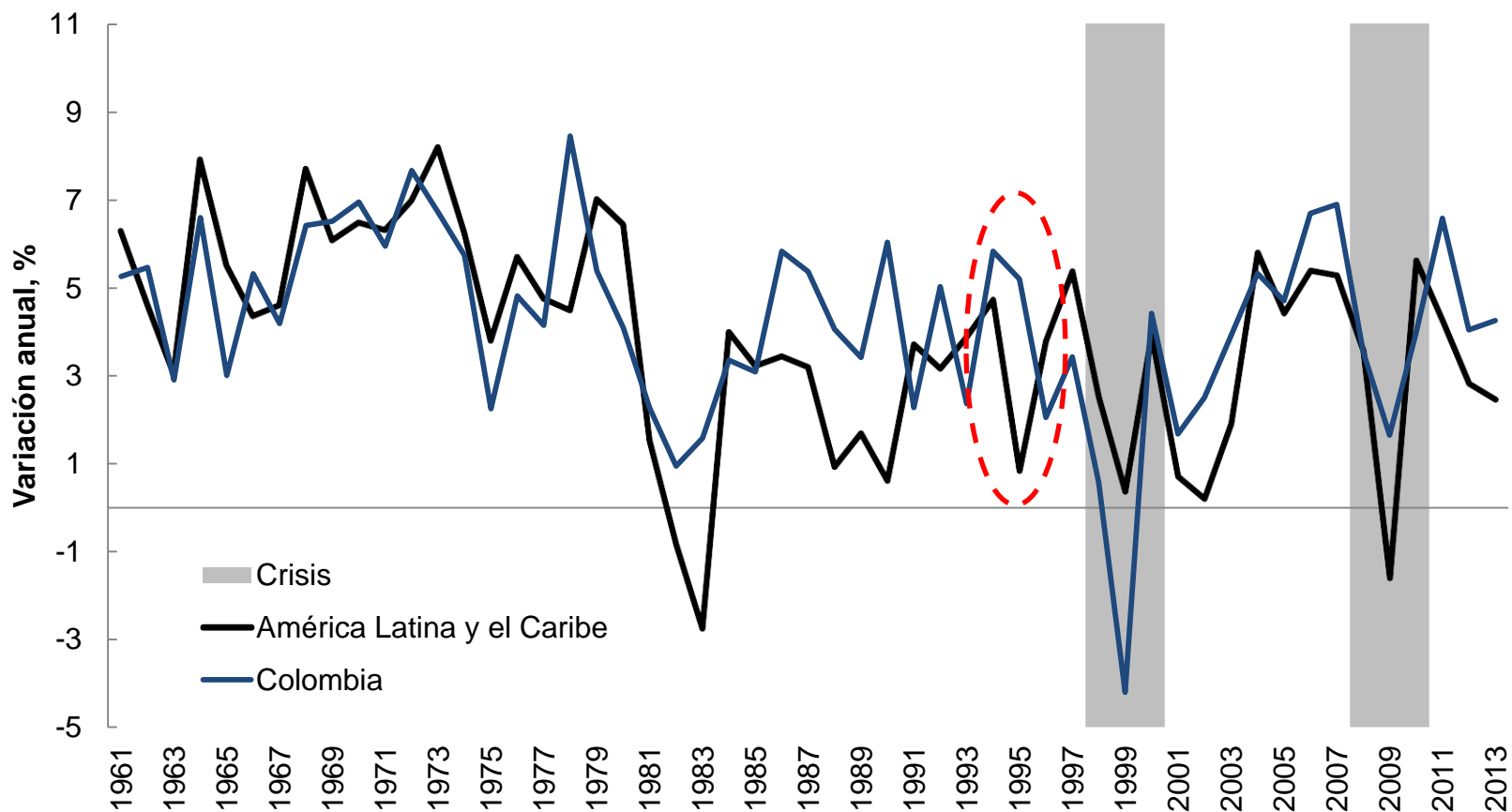
**Durante los últimos veinte años, Colombia se ha visto expuesto a dos eventos de profunda turbulencia:**

- **El primero de ellos se ubicó al final de los años noventas**, reconocido como una de las crisis más agudas de la historia de nuestro país, donde no solamente se generó una fuerte desaceleración de la producción, sino además una crisis bancaria de dimensiones importantes y el colapso del régimen cambiario existente.
- **El segundo fue la crisis de 2008-2009**, cuando se desencadenó una turbulencia financiera sistemática a nivel mundial, obstaculizando gravemente el funcionamiento del crédito y la producción nacional. Adicionalmente, la economía Colombiana sufrió un importante choque como resultado de la drástica disminución del comercio con Venezuela.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

Durante los últimos veinte años, Colombia se ha visto expuesto a dos eventos de profunda turbulencia.

## Producto Interno Bruto: Latinoamérica y Colombia



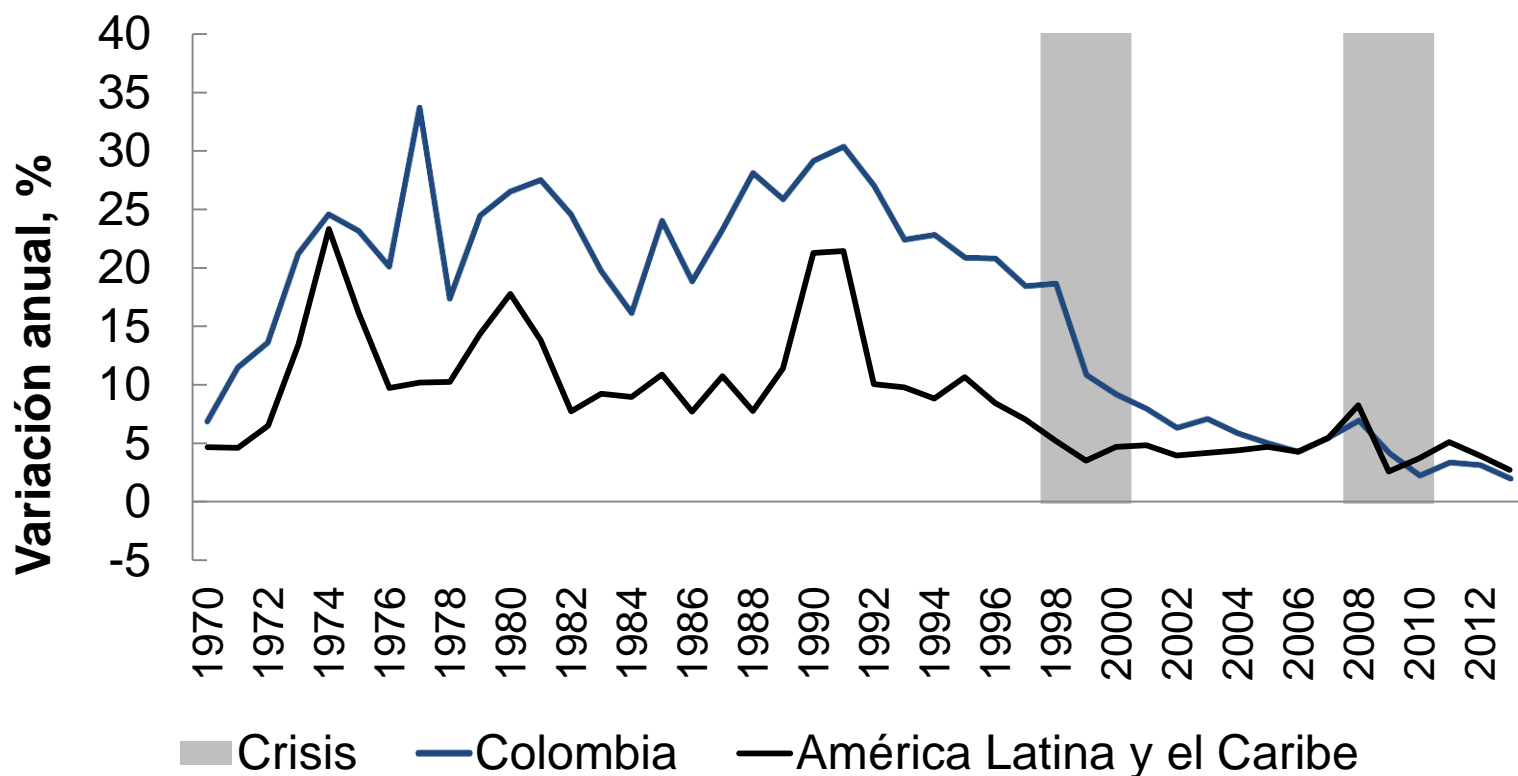
Fuente: Banco Mundial, DANE y cálculos de Fedesarrollo.



# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

Colombia solamente logra reducir sus altos y persistentes niveles de inflación al inicio de la década anterior.

## Inflación: Latinoamérica y Colombia

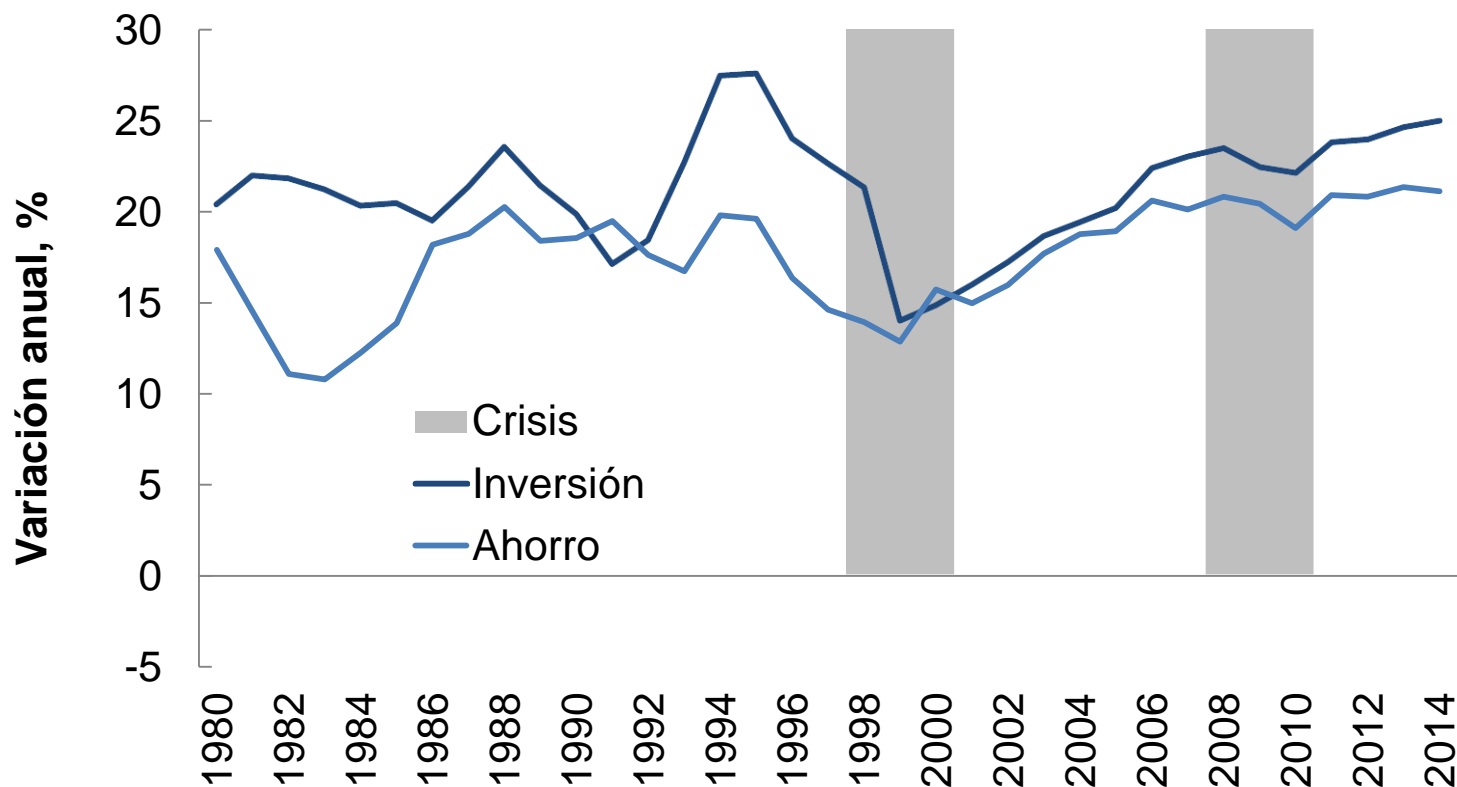


Fuente: Banco Mundial, DANE y cálculos de Fedesarrollo.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

La inversión y el ahorro presentaron una importante contracción durante la crisis de finales de los 90s.

## Inversión y ahorro durante la crisis de finales de los 90s y la de 2008-2009

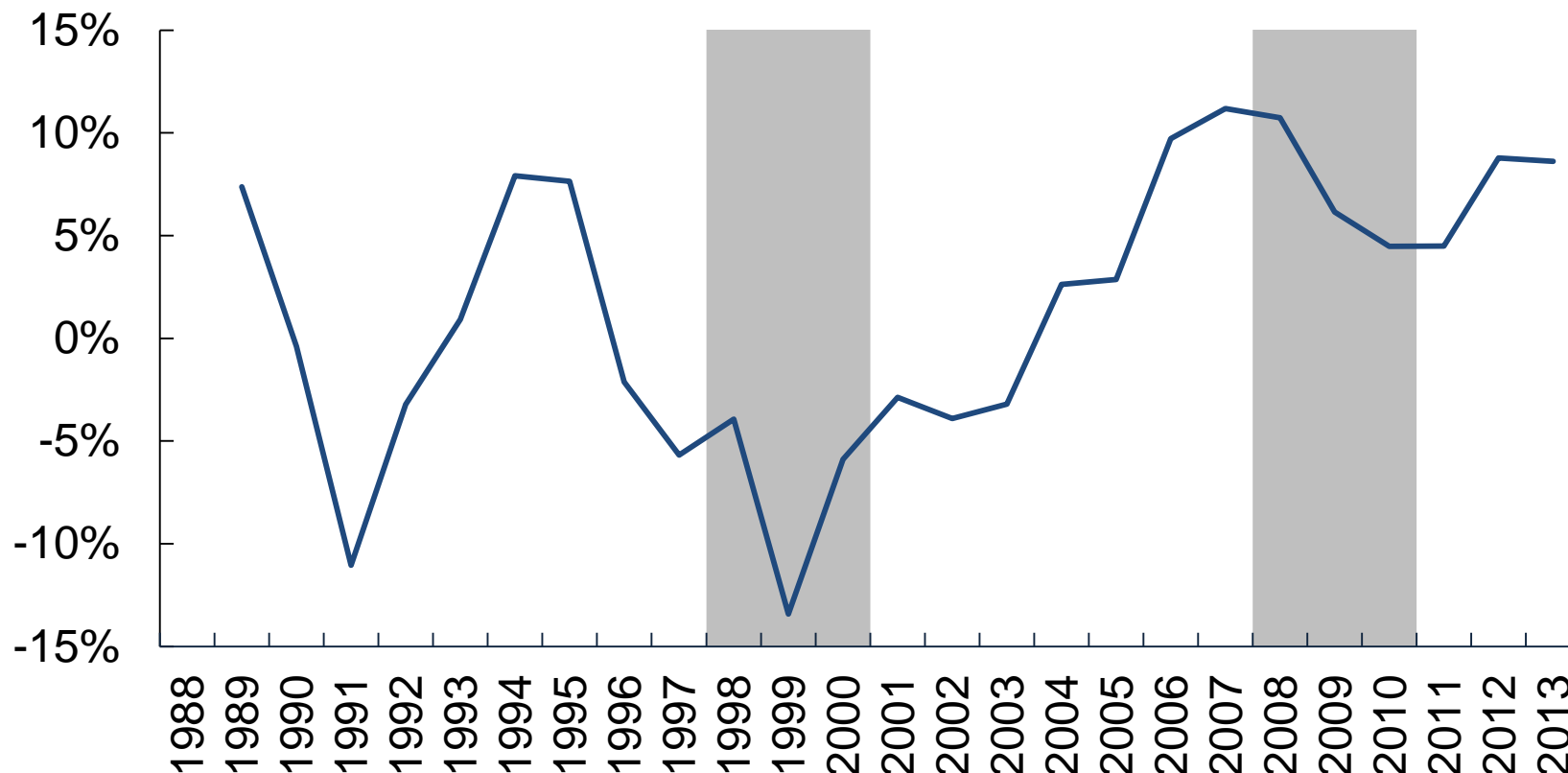


Fuente: DANE y cálculos de Fedesarrollo.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

La crisis de finales de los 90s estuvo caracterizada por una importante caída de los precios de la vivienda

## Precios de la vivienda (% anual real)

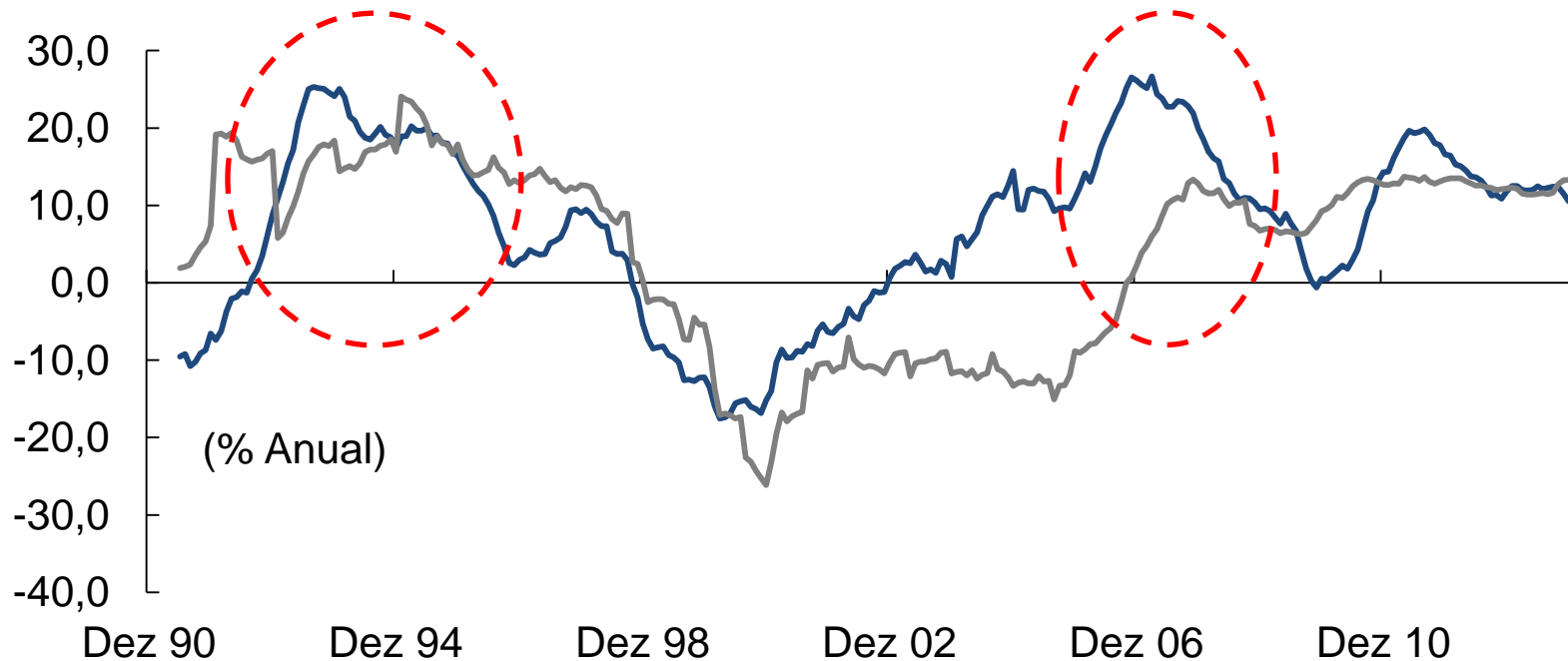


Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

## La dinámica de los booms de crédito antes de las crisis

### Comportamiento del crédito real



- Cartera total con leasing financiero
- Cartera de vivienda con titularizaciones

Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

# Plan de Temas

**1. Introducción y motivación**

**2. Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales**

**2. 1. Crisis de fines del siglo XX (1998-2001)**

**2.2. La crisis de 2008-2009: La crisis financiera internacional y el impacto de Venezuela**

**3. Dos crisis en perspectiva. Propuestas de política**

# Crisis de fines del siglo XX (1998-2001)

**Como enuncia Urrutia y Llano (2012), la recesión fue generada por tres crisis económicas que convergieron al mismo tiempo:**

- **Una crisis económica internacional detonada en Asia y Rusia,** que generó grandes turbulencias cambiarias alrededor de los países.
- **Una crisis hipotecaria y de construcción,** con un efecto spillover en la riqueza de los hogares y en el colateral del crédito bancario.
- **Una crisis financiera interna,** que aminoró la disponibilidad de crédito, la demanda y consumo interno.

*En otras palabras, un cúmulo de factores que se congregaron al mismo tiempo, produciendo un efecto devastador sobre la economía colombiana, hasta el punto de ser considerado la peor crisis del siglo XX.*

# Crisis de fines del siglo XX (1998-2001)

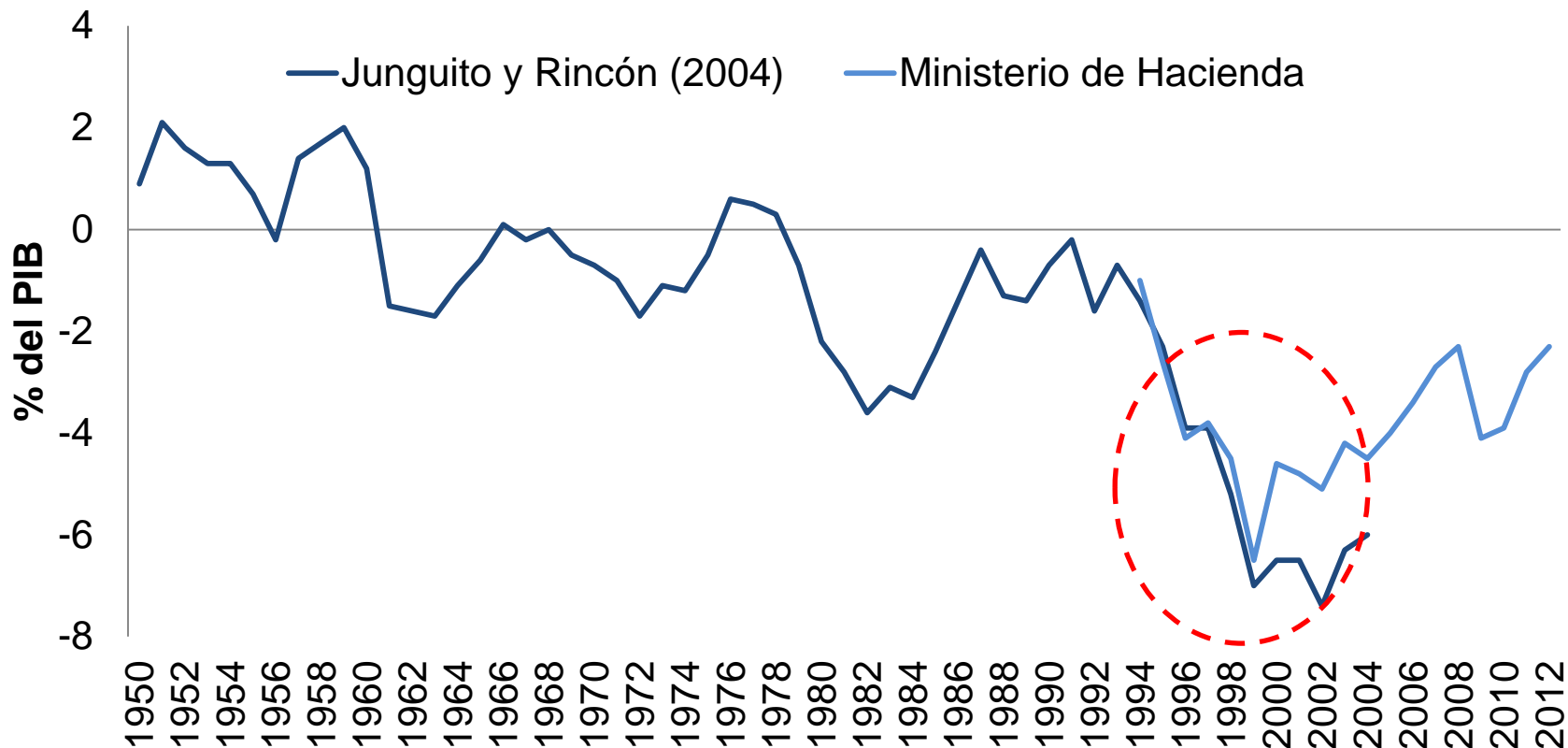
## Manejo de Política:

- **En términos de política monetaria y cambiaria,** cabe señalar que las autoridades económicas actuaron de manera totalmente procíclica durante esta época, profundizando la magnitud del ciclo bajo de la economía. La razón para ello estuvo íntimamente asociada a los esfuerzos por mantener la tasa de cambio al interior de la banda cambiaria, dada la falta de credibilidad que mantenía el Banco de la República con respecto a sus metas de inflación.
- **En lo que respecta política fiscal,** el Gobierno Nacional también se vio obligado a actuar de forma procíclica, argumentando que una política contraria hubiera llevado a una crisis de financiamiento aun peor. Esto fue consecuencia del aumento rampante del gasto público a inicio de los 90s, como consecuencia de las exigencias constitucionales y las deudas históricas del país.
- **Finalmente, en lo que respecta a las medidas macroprudenciales,** sorprendentemente, la política de encajes del Banco de la República se volvió abiertamente contracíclica durante la crisis. De hecho, a partir de 1998 redujo los coeficientes de encaje obligatorio y empezó a remunerarlo. Desafortunadamente, la carga regulatoria del sector financiero se vio aumentada de manera importante desde finales de ese año.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

Durante la crisis de finales de los 90s no se pudo realizar una política fiscal contracíclica

## Déficit del GNC (% del PIB)

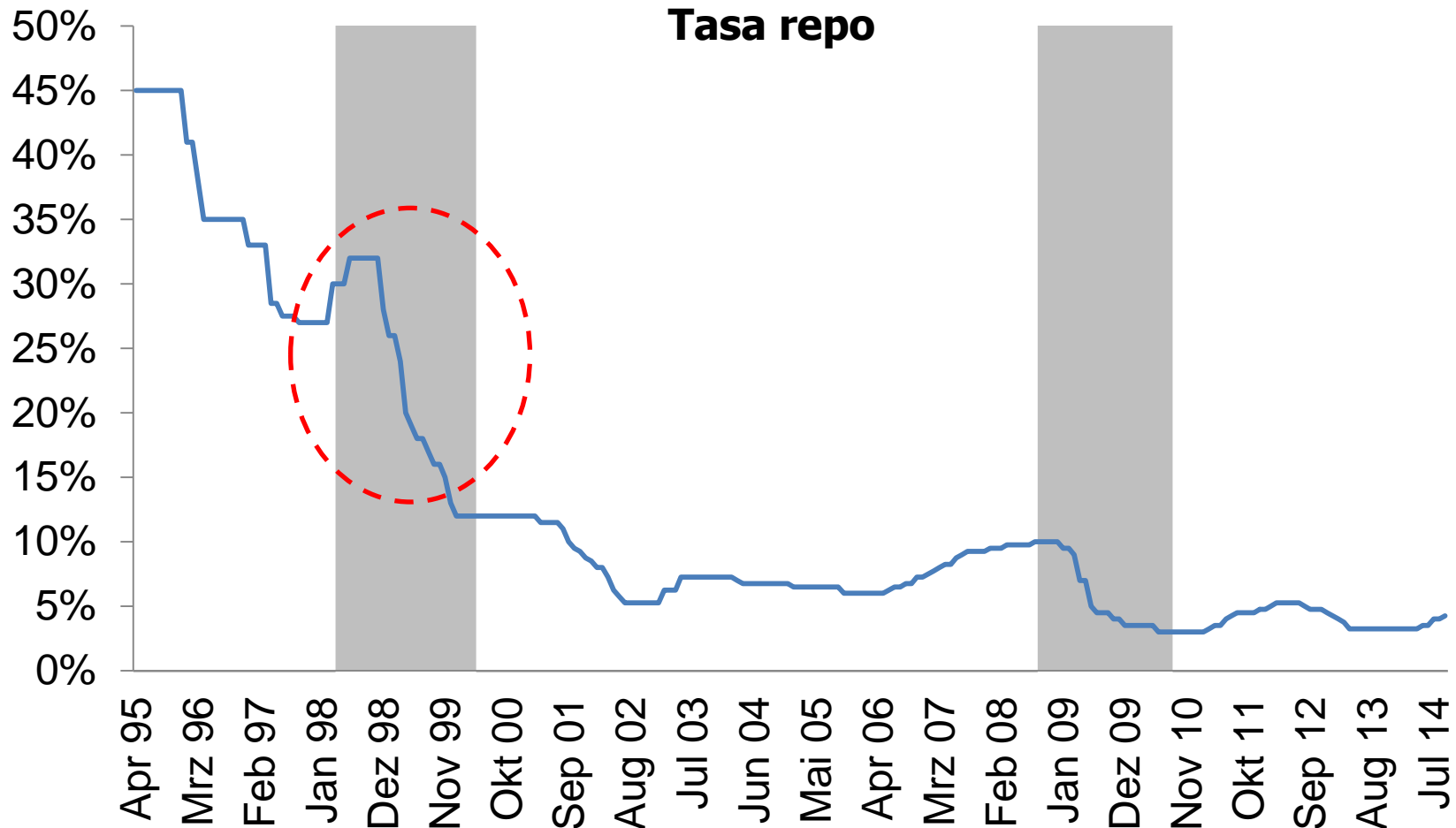


Fuente: Junguito y Rincón, Ministerio de Hacienda y cálculos Fedesarrollo.



# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

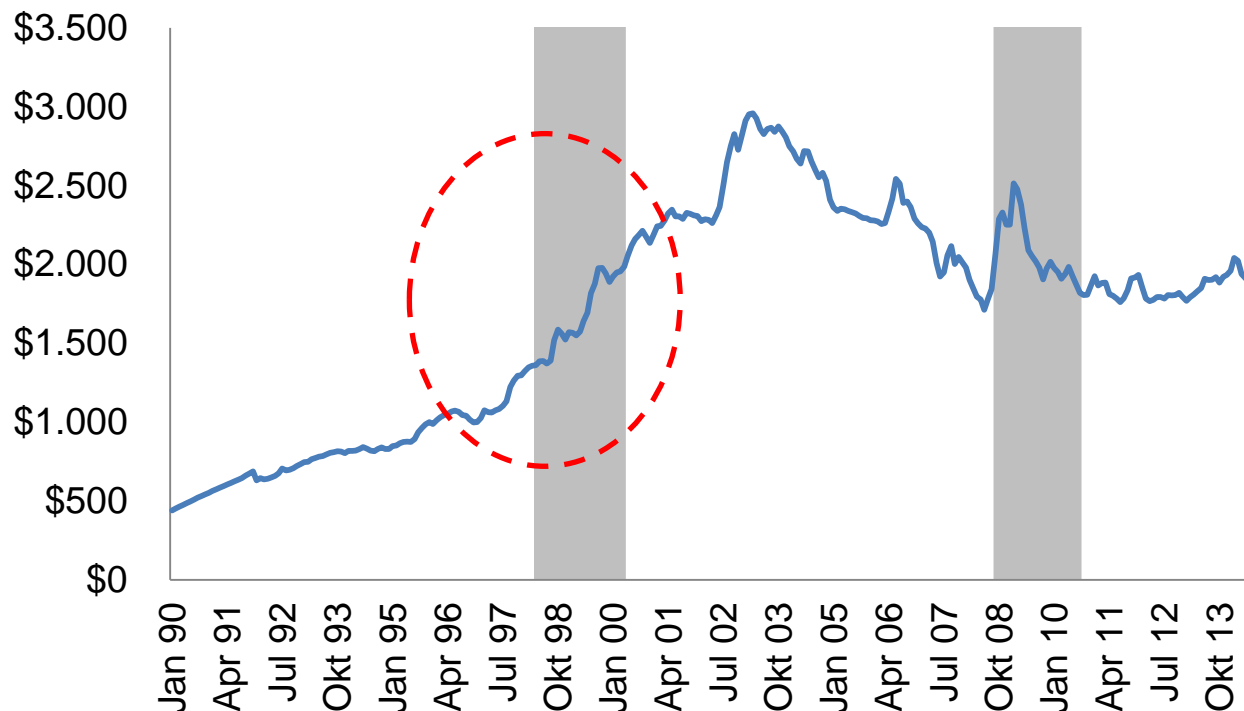
Inicialmente, el Banco de la República incrementó su tasa de intervención y en términos reales, la tasa de interés se mantuvo alta



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

## Cotización de dólar



*En 1994, en Colombia se definió un régimen de banda cambiaria, que representaba un esquema intermedio entre un régimen de tasa de cambio fija y uno de flotación libre. El 25 de septiembre de 1999 fue eliminado el sistema de banda cambiaria y se pasó a un sistema de libre flotación del tipo de cambio nominal.*

Fuente: Banco de la República.

# Plan de Temas

**1. Introducción y motivación**

**2. Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales**

**2. 1. Crisis de fines del siglo XX (1998-2001)**

**2.2. La crisis de 2008-2009: La crisis financiera internacional y el impacto de Venezuela**

**3. Dos crisis en perspectiva. Propuestas de política**

# La crisis de 2008-2009: La crisis financiera internacional y el impacto de Venezuela

**En línea con lo exhibido por la mayoría de países en el mundo, la importante turbulencia financiera internacional tuvo un impacto visible sobre la actividad productiva de Colombia:**

- **Una crisis económica internacional detonada por la quiebra de Lehman Brothers y la crisis financiera internacional**, generando, entre otros factores, la reducción de los flujos de capital extranjero, así como la caída de los ingresos por exportaciones y remesas.
- **La crisis diplomática con Venezuela**, lo cual se tradujo en una drástica disminución del comercio con dicho país y, como resultado, generó un choque importante en las exportaciones no tradicionales y el sector industrial colombiano.

*En otras palabras, la economía colombiana sufrió dos fuertes choques, uno global y otro regional.*

# La crisis de 2008-2009: La crisis financiera internacional y el impacto de Venezuela

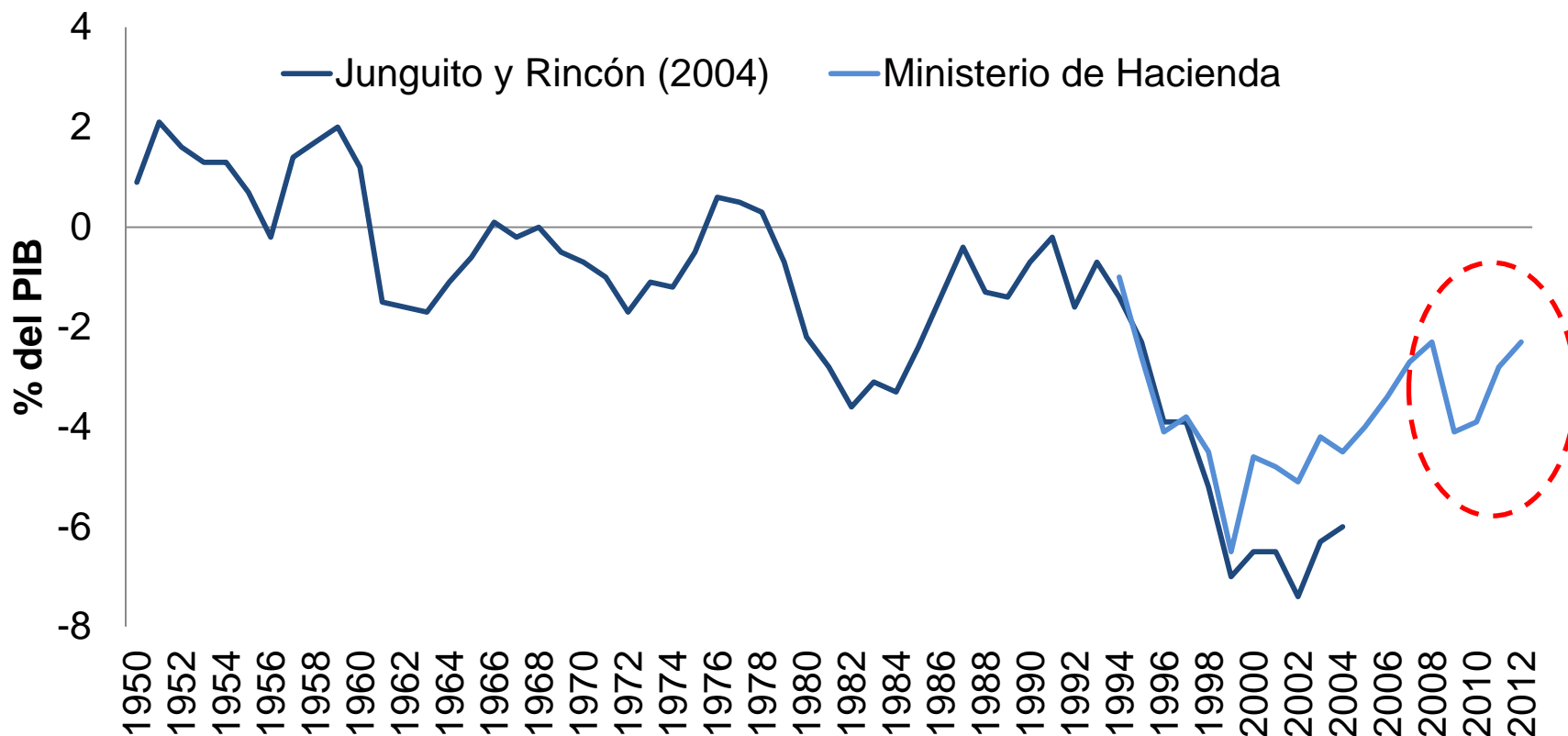
## Manejo de Política:

- **Con respecto a la política monetaria**, se destaca la consolidación del régimen conocido Inflación Objetivo, establecido formalmente desde 1999. De hecho, para la época de la crisis, el ritmo de crecimiento de los precios en Colombia ya estaba llegando a sus metas de largo plazo, la credibilidad en el Banco de la República había aumentado de manera radical y se había podido implementar una política efectiva para mitigar las fluctuaciones del producto (Villar, 2014., Barajas et al, 2014).
- **En lo que respecta a política fiscal**, cabe señalar que durante la fase de expansión económicas (2003-2007) se logró el saneamiento de las finanzas públicas, llegando incluso a una situación de equilibrio (Lozano, 2009). Así, en enero de 2009, el gobierno pudo anunciar un plan de choque contra la crisis.
- **Desde mayo de 2007**, ante un entorno de posibles excesos crediticios y brecha del producto positiva, el Banco de la República decidió complementar los efectos de la tasa de interés, mediante la inclusión de un encaje marginal en moneda legal a las entidades financieras, el establecimiento de un depósito a los créditos en moneda extranjera, entre otros.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

El gobierno logra lanzar un plan de choque...

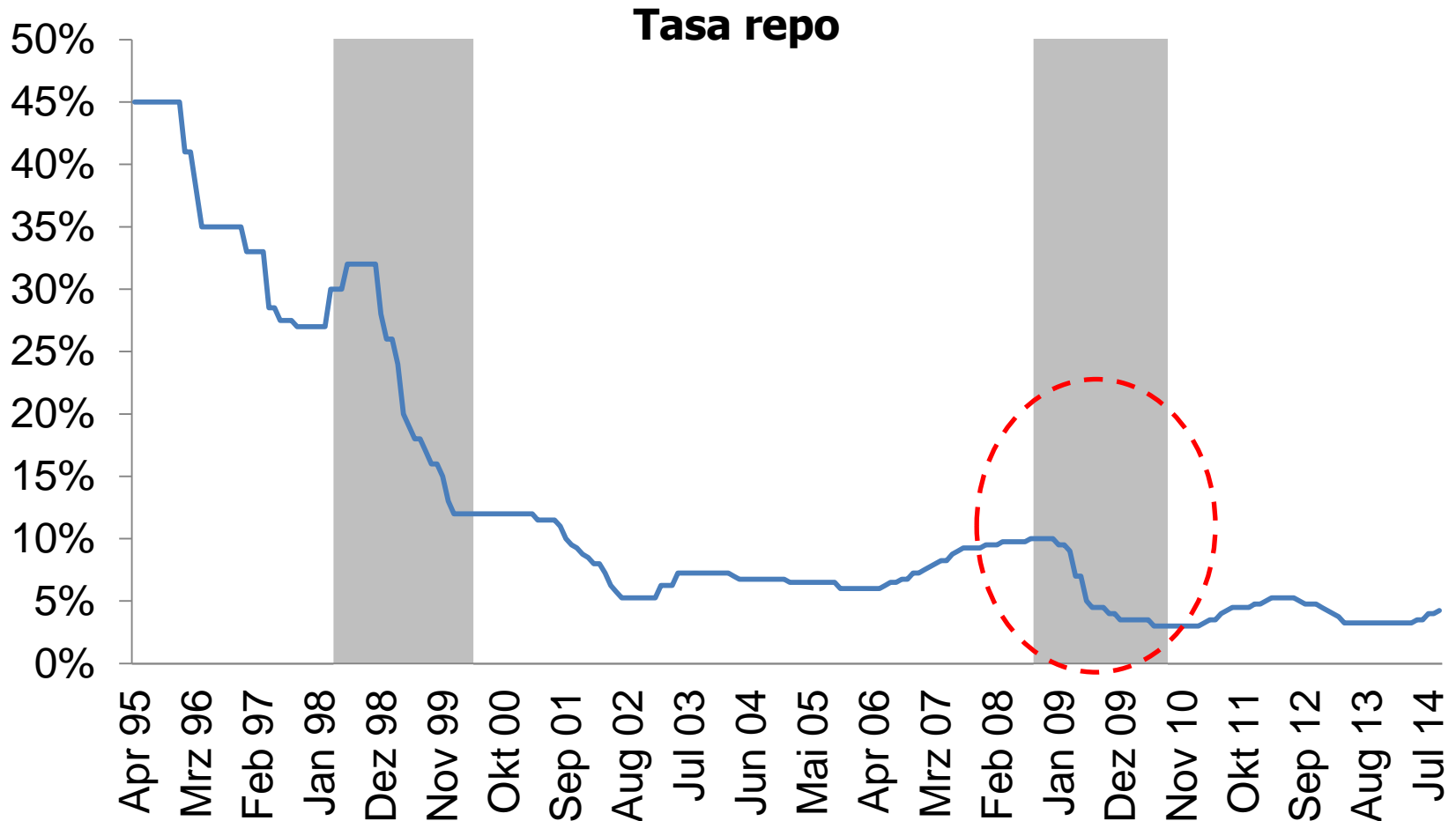
## Déficit del GNC (% del PIB)



Fuente: Junguito y Rincón, Ministerio de Hacienda y cálculos Fedesarrollo.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

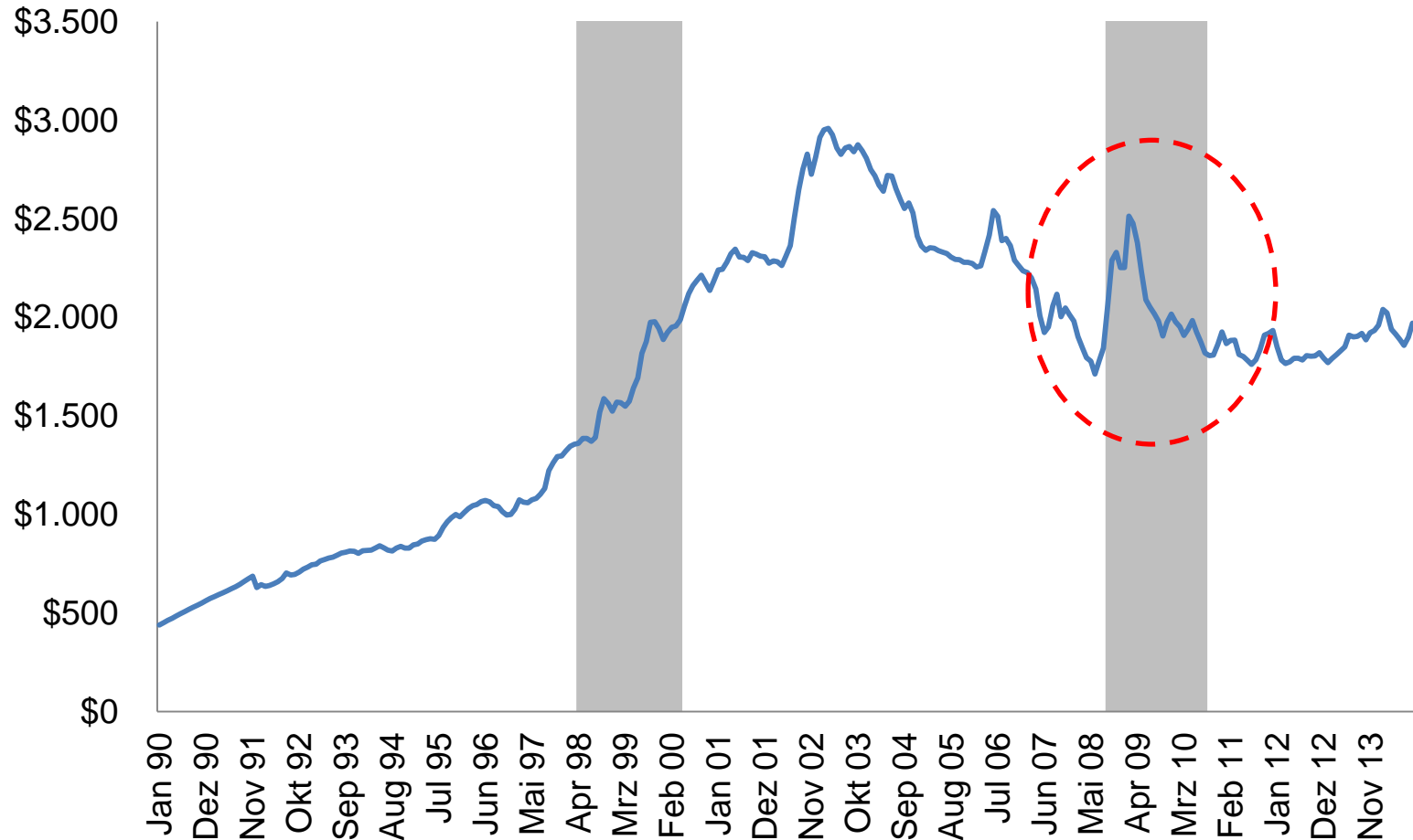
**El Banco de la República reacciona de manera importante y lleva la tasa repo a sus niveles más bajos en la historia**



Fuente: Banco de la República y cálculos Fedesarrollo.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

## Cotización de dólar



Fuente: Banco de la República.



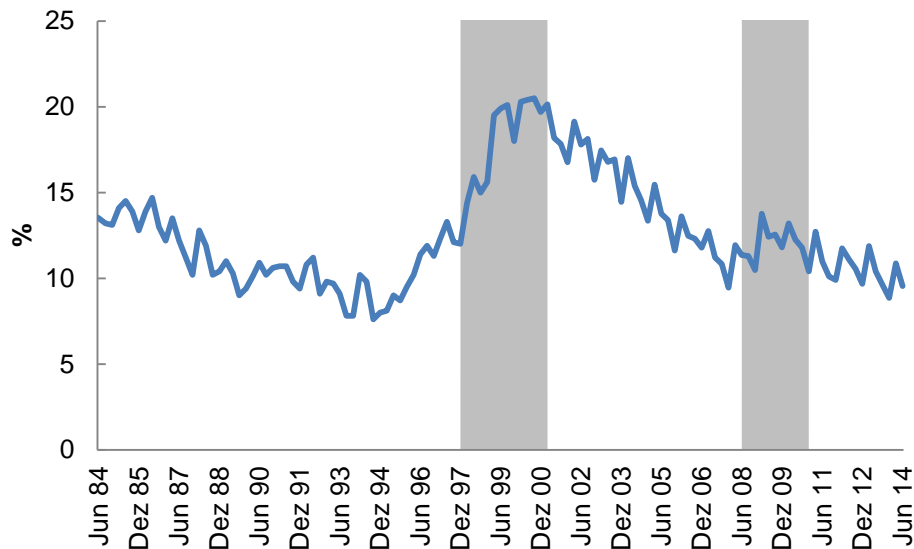
# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

## Los costos sociales de las crisis:

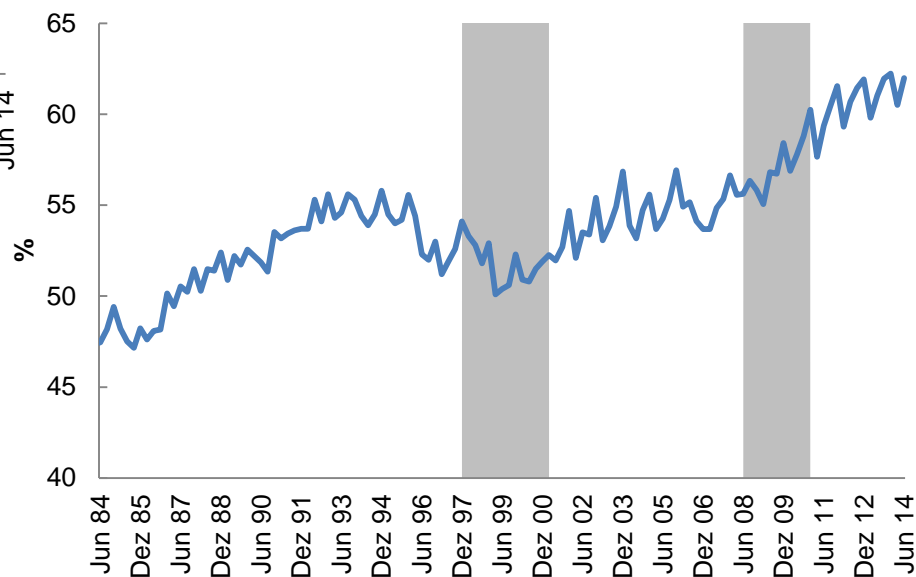
- Las crisis son episodios muy costosos tanto para la economía como la sociedad.
- El aumento en la volatilidad, imposibilita el surgimiento de políticas sociales con planificación de más largo plazo y origina medidas enfocadas únicamente a mitigar los efectos de las coyunturas adversas.
- Como demuestra Vegh y Vuletin (2014), la prolongación y profundización de las crisis pueden, a su vez, simbolizar un menoscabo al bienestar social, en tanto incrementa la tasa de desempleo, los índices de pobreza, la desigualdad en el ingreso y los conflictos internos.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

## Tasa de desempleo



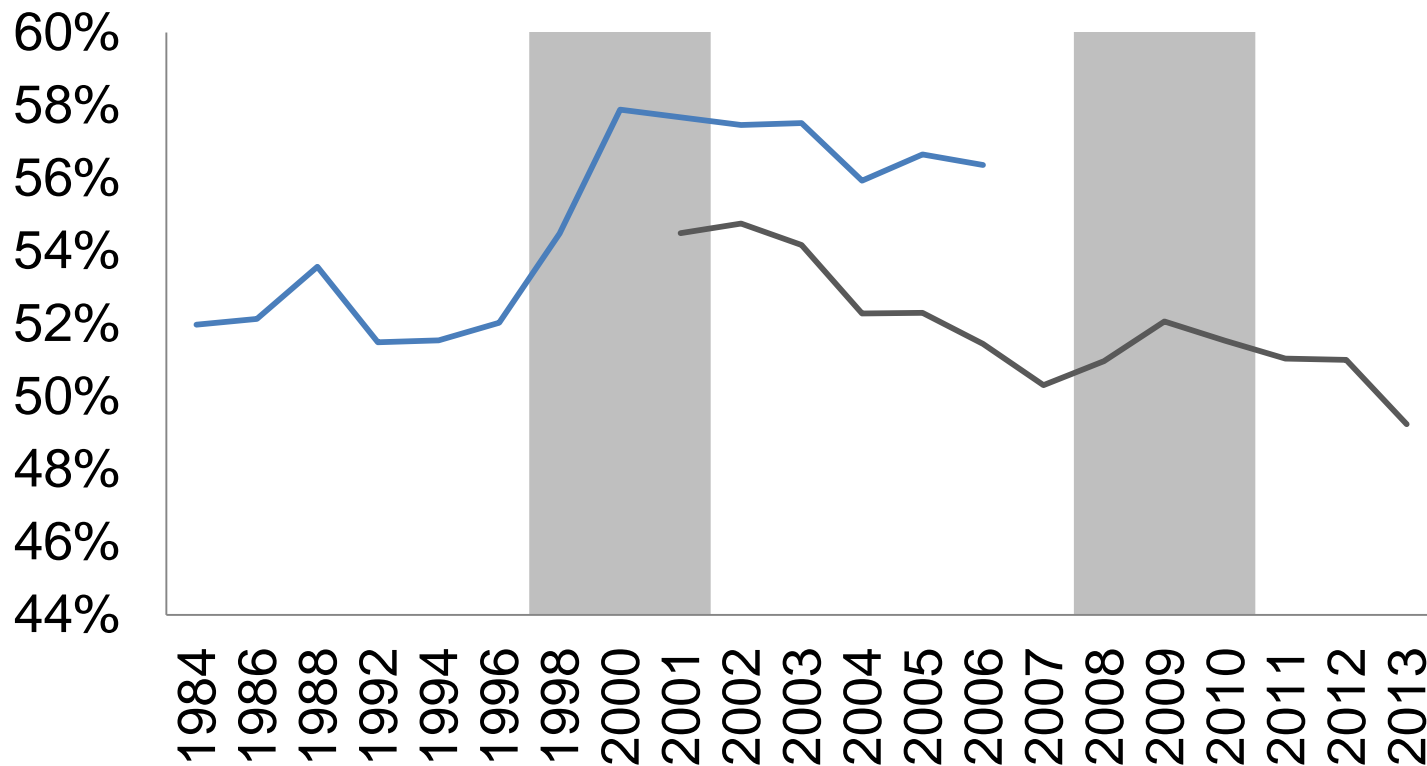
## Tasa de empleo



Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

## Informalidad

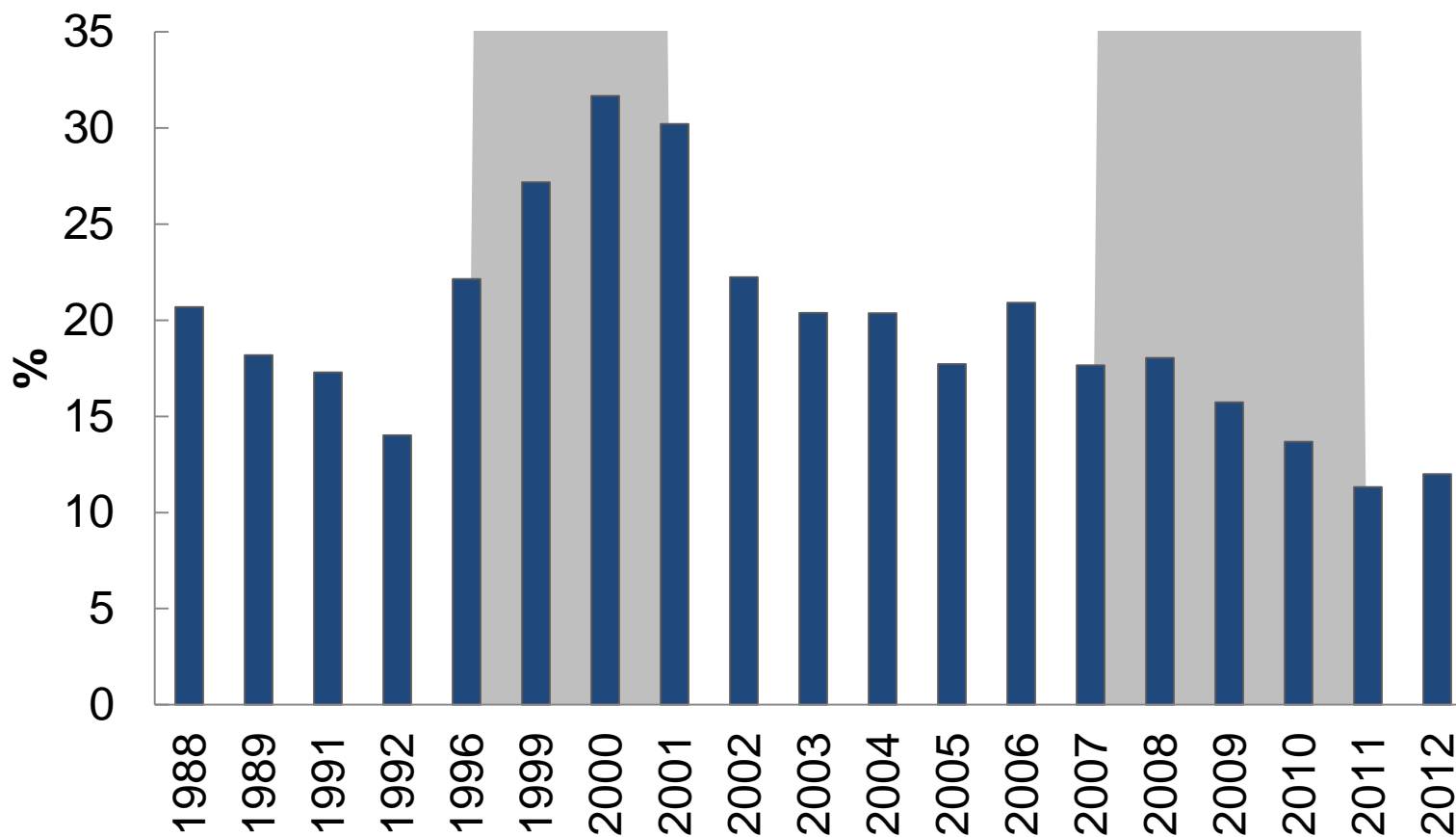


— Wills, Mondríguez y Peña — Cálculos Fedesarrollo (DANE)

Fuente: Wills, Mondríguez y Peña (2010), cálculos Fedesarrollo con base en DANE

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

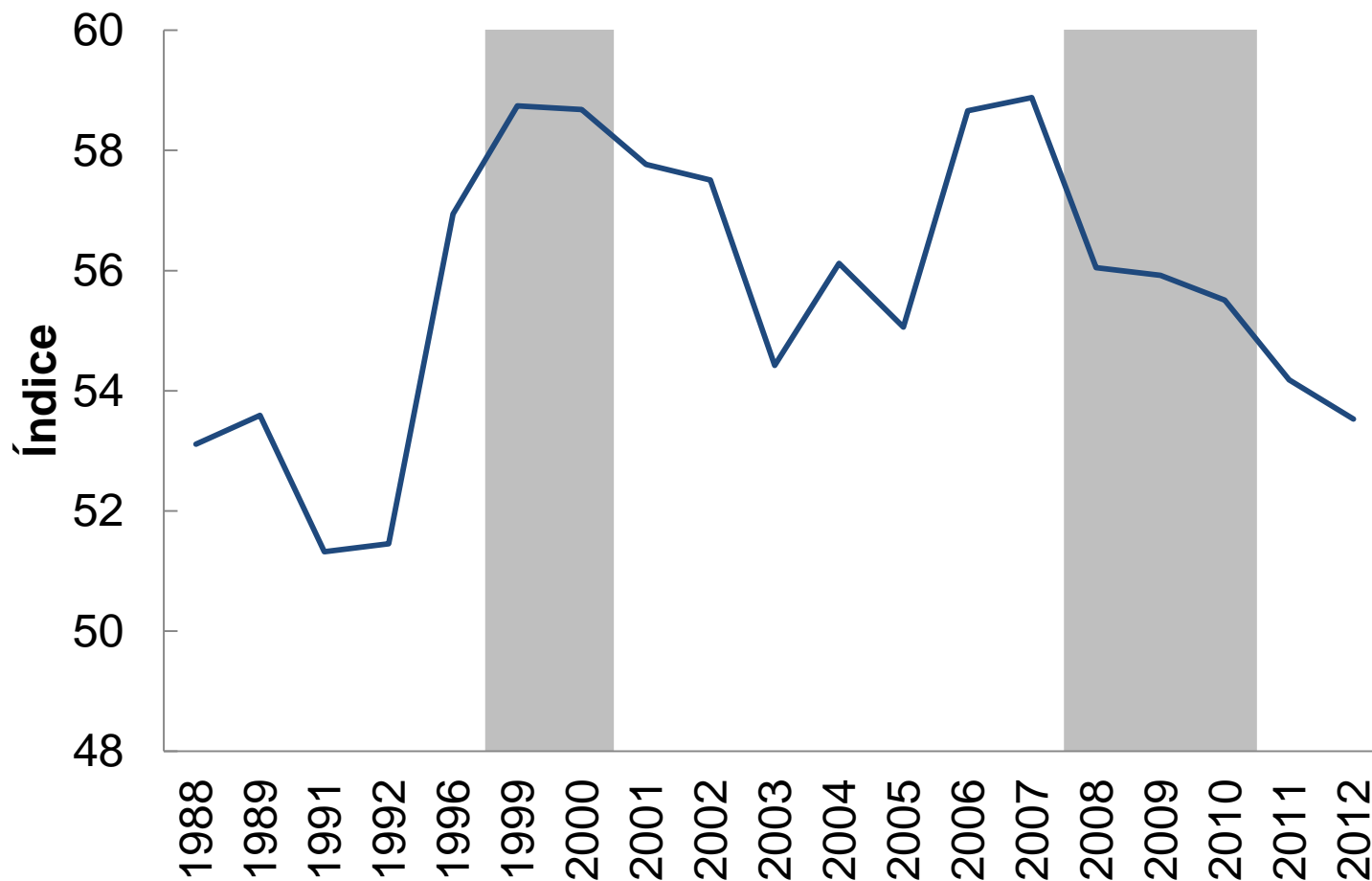
## Índice de pobreza



Fuente: Banco Mundial.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

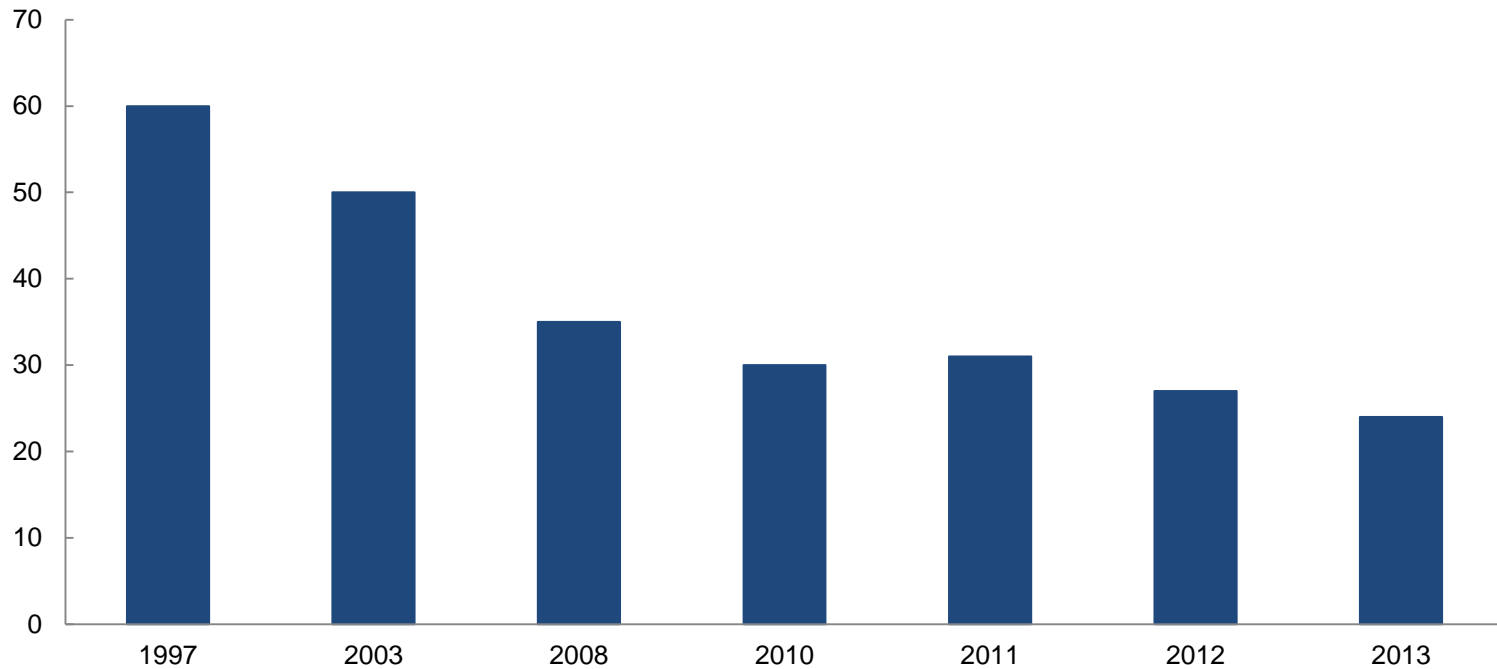
## Gini



Fuente: Banco Mundial.

# Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales

## Índice de Pobreza Multidimensional



Fuente: DANE.

# Plan de Temas

**1. Introducción y motivación**

**2. Las crisis, las respuestas fiscales y monetarias e indicadores sociales**

**2. 1. Crisis de fines del siglo XX (1998-2001)**

**2.2. La crisis de 2008-2009: La crisis financiera internacional y el impacto de Venezuela**

**3. Dos crisis en perspectiva. Propuestas de política**

# Dos crisis en perspectiva. Propuestas de política

**En términos generales, la economía colombiana estaba en una mejor posición frente a choques externos en 2008-2009 que a finales de los 90s:**

## Contexto macroeconómico

	Finales de los 90s		Crisis 2008-2009	
	Año -2	Año -1	Año -2	Año -1
Deuda externa (% del PIB)	28,1	32,8	21,4	19,3
Pública (% del PIB)	14,4	16,0	7,6	7,0
Privada (% del PIB)	13,7	16,8	13,9	12,2
Balance cuenta corriente (% del PIB)	(4,3)	(4,8)	(1,8)	(2,8)
Inflación (%)	20,8	18,5	4,3	5,5
Balance Cuenta Corriente (% del PIB)	(3,9)	(5,1)	(1,9)	(2,8)

Fuente: Banco Mundial, DANE, Ministerio de Hacienda y Fedesarrollo (Steiner,2009).



# Dos crisis en perspectiva. Propuestas de política

**Hay una diferencia clara entre la respuestas de política en la crisis de finales de los 90s frente a la crisis de 2008-2009:**

## Variables de política

	Finales de los 90s		Crisis 2008-2009	
	Año 0	Año 1	Año 0	Año 1
<b>Política monetaria y fiscal</b>				
Tasa Banco de la República - nominal* (%)	30,5	18,5	9,8	3,5
Tasa Banco de la República - real* (%)	9,9	6,8	2,1	1,5
Déficit GNC (% del PIB)*	(6,0)	( 5,3)	(3,7)	(4,3)
<b>Estabilidad financiera</b>				
Calidad de cartera - sistema financiero (%)	10,7	13,6	4,1	4,2
Cubrimiento cartera - sistema financiero (%)	37,9	36,8	113,0	114,7

Fuente: Banco Mundial, DANE, Ministerio de Hacienda y Fedesarrollo (Steiner,2009).

# Dos crisis en perspectiva. Propuestas de política

**El deterioro de los indicadores sociales durante la crisis de 2008-2009 fue menor al de su homologo durante la crisis de finales de los años 90s.**

## Comportamiento de indicadores sociales

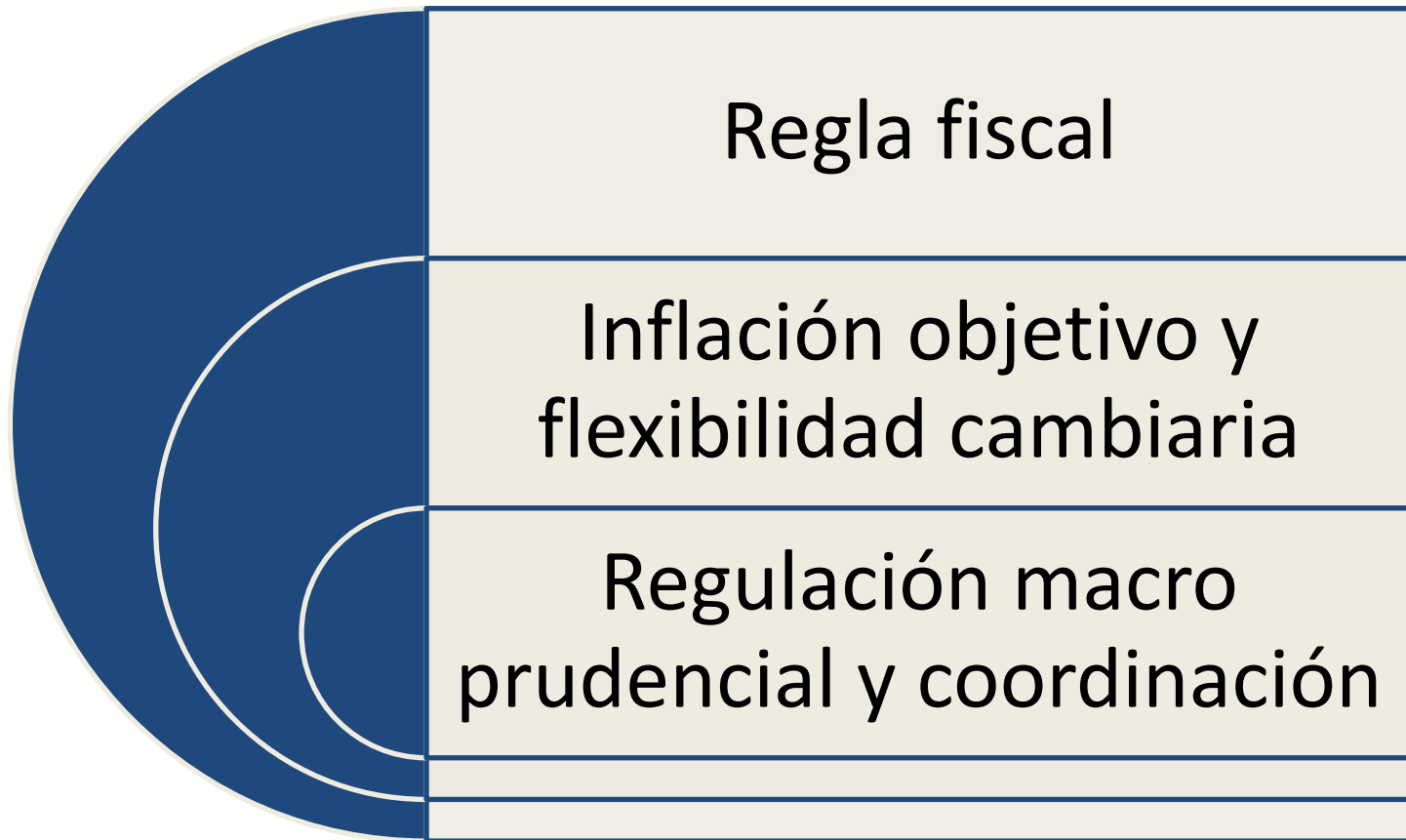
	Finales de los 90s			Crisis 2008-2009		
	Año -1	Año 0	Año 1	Año -1	Año 0	Año 1
<b>Indicadores sociales</b>						
Tasa de empleo	52,5	52,7	50,9	55,1	55,8	56,8
Tasa de desempleo	12,4	15,2	19,4	11,1	11,3	12,6
Informalidad*	52,0	54,5	57,9	51,0	52,1	51,5
Pobreza**	22,2	27,2	31,7	17,7	18,0	15,7
Gini**	56,9	58,7	58,7	58,9	56,1	55,9

Fuente: Banco Mundial, DANE, Ministerio de Hacienda y Fedesarrollo (Steiner,2009).

\* Tomado de Wills, Mondragón y Peña (2010), cálculos Fedesarrollo con base en DANE.

\*\* Los datos para 1997 no están disponibles y corresponden al último dato calculado antes de la crisis.

# Dos crisis en perspectiva. Propuestas de política





# **FEDESARROLLO**

---

Centro de Investigación Económica y Social