

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Ana María Zuluaga y David Malagón

Junio 19 de 2013

Ciclos económicos y Bancos Centrales Independientes

Descifrar la actual coyuntura monetaria y fiscal de los Estados Unidos resulta clave para lograr anticipar hacia dónde se estarán moviendo los mercados a nivel global, en particular durante el último trimestre de 2013 y el primer trimestre de 2014. Mientras a nivel monetario se habla de una doble transición hacia la “normalización monetaria” (primero con la moderación de las inyecciones de liquidez y después con los incrementos en la tasa repo de la Reserva Federal-FED), en el plano fiscal se aduce que la recuperación económica ha generado mayor recaudo y que los recortes automáticos en el gasto pronto permitirán recuperar la calificación triple A.

La superación del “abismo fiscal” ocurre en momentos en que se están superando *de-facto* estigmas sobre fuertes posiciones keynesianas en cabeza de los demócratas vs. lo que se suponía eran irreconciliables posiciones monetaristas-ortodoxas de los republicanos. Por ejemplo, un estudio reciente de *Barclays Capital* encontró que, durante 1929-2011, las valorizaciones accionarias (10.8%) y los niveles de inflación (3.5%) habían sido superiores bajo gobiernos demócratas que bajo gobiernos republicanos (2.7% y 3%, respectivamente). Este tipo de comparaciones daban origen al *cliché* de que *Wall Street* tendía a preferir a las “palomas-demócratas” que a los “halcones-republicanos”.

Sin embargo, desde el punto de vista de redistribución del ingreso podría argumentarse un *Wall Street* a favor de los republicanos, pues bajo gobiernos demócratas sus ingresos después de impuestos se han visto afectados más por las “palomas” que por los “halcones”. En efecto, Larry Bartels (*Unequal Democracy*, 2009) encontró que bajo administraciones republicanas la brecha entre el crecimiento del ingreso de los más ricos frente al de los más pobres aumentó, incrementándose la concentración del ingreso. Bajo este argumento, podría entonces concluirse que los preferidos por *Wall Street* son más bien los republicanos (*The Economist*, octubre 6 de 2012).

Sin embargo, estas conclusiones lucen más bien simplistas, pues son muchos los factores que podrían ayudar a explicar dichos resultados, tales como: i) las fuerzas partidistas del Congreso y su ciclo político; ii) las decisiones de la FED, también permeadas por el ciclo político; y iii) los efectos de los choques externos, como la crisis petrolera de los años setenta.

Para el caso colombiano, cabe preguntarse: ¿cuál será la relación entre el ciclo político y el desempeño macrofinanciero? ¿Será que los “liberales” de aquí se comportan como los demócratas de allá y los “conservadores” de aquí hacen las veces de los republicanos de allá? Nuestra percepción es que el

Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de
 Ana María Zuluaga y David Malagón

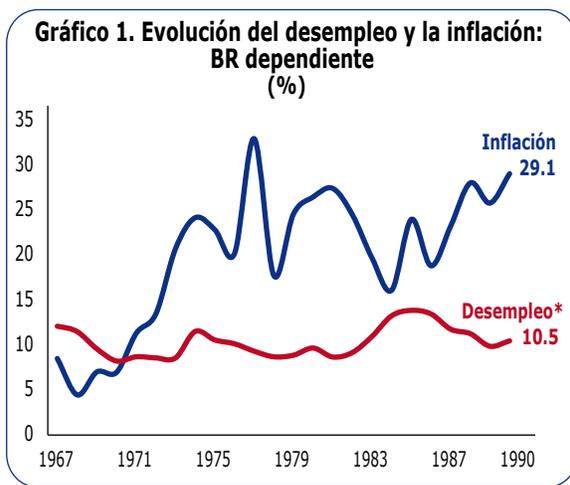
desempeño macrofinanciero de Colombia parece estar gobernado por la institucionalidad del Banco de la República (BR) y por los efectos del ciclo político sobre su Junta Directiva.

Por ejemplo, antes de la independencia Constitucional de 1991, el BR convivía con inflaciones elevadas (promediando cerca del 22% anual) e intentaba controlar la tasa de cambio (sistema de mini-devaluaciones), redundando en sobresaltos cambiarios y en una elevada volatilidad de las tasas de interés locales. Así, la inflación saltó del 4.5% al 33.1% anual durante 1969-1977, después alcanzó promedios del 24% durante los años ochenta y se ubicó nuevamente en picos del 29.1% al cierre de dicha década. Entretanto, la tasa de desempleo también fue escalando del 8.3% (promedio anual) al 13.9% durante 1970-1985, promediando cerca del 11% durante los años ochenta (ver gráfico 1).

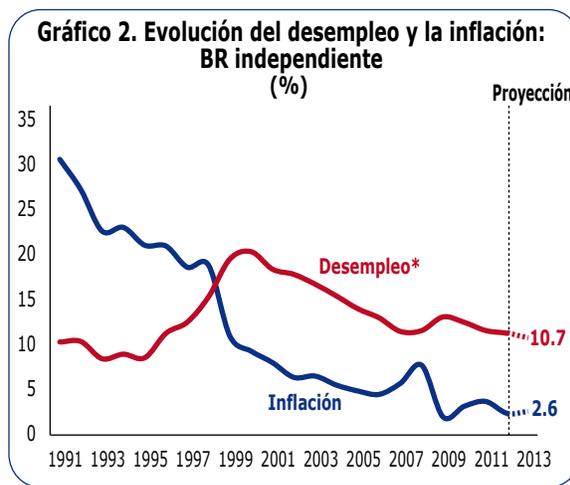
Tras la independencia constitucional otorgada al BR a partir de 1991, le tomó al país cerca de una década “romperle el espinazo” a la inflación, llevándola a un dígito durante 2000-2009 y, finalmente, al rango de largo plazo (2%-4%) durante 2010-2013. En cambio, el desempleo se elevó a niveles récord del 20.2% (promedio anual) en 2000, como resultado de la crisis hipotecaria de Colombia, y a pesar de su reducción, mantiene niveles promedio del 10%-11% actualmente (ver gráfico 2).

Esta dinámica de la inflación ha estado determinada, principalmente, por las decisiones de política monetaria del BR. A su vez, dichas decisiones parecen estar permeadas por un ciclo político de convergencia hacia políticas ortodoxas en materia monetaria, lideradas por su tecnocracia. Bajo el ciclo actual, percibimos una mayoría claramente ortodoxa e independiente políticamente (ver *Informe Semanal* No. 1161 de marzo de 2013).

En síntesis, los factores que determinan el comportamiento macrofinanciero varían de país a país, pero los Bancos Centrales juegan un papel fundamental en el anclaje de las expectativas de inflación y en el control de los excesos monetarios y financieros. En el caso de Colombia, según lo ya comentado, la independencia del BR resultó crucial para asegurar una senda de inflación baja y estable en el rango 2%-4% anual. Allí ha sido fundamental la estrategia de la llamada Inflación Objetivo-Comprensiva (IO-C), la cual tiene tres pilares: i) cronograma de desinflación plurianual; ii) flotación cambiaria; y iii) políticas macro-micro-prudenciales para anticipar burbujas financieras.



*Promedios anuales en el caso del desempleo.
 Fuente: Dane.



*Promedios anuales en el caso del desempleo.
 Fuente: Dane.