

John Jairo Gómez Ríos<sup>1</sup>  
Universidad  
Católica de Colombia

Recibido: 5 de mayo de 2009  
Concepto de evaluación: 8 de julio de 2009  
Aceptado: 30 de septiembre de 2009

# Manejo político y su efecto cíclico sobre la base monetaria y la deuda pública en Colombia durante el siglo XX

## RESUMEN

La orientación ideológica de los gobiernos, el momento de las elecciones y los intereses particulares de los dirigentes pueden afectar de manera importante la política económica en cualquiera de sus componentes. Se puede esperar que un gobierno establezca sus políticas en materia económica ya sea siguiendo los preceptos ideológicos que el partido político al cual pertenece haya proclamado, o bien puede “manipular” la economía con el único propósito de complacer a su electorado y así mantenerse en el poder. Así, el momento de las elecciones puede marcar el rumbo que tomará la economía de acuerdo con lo que decidan los votantes. Si estos deciden retirar su apoyo al gobernante de turno, se presenta un relevo o cambio en la persona que toma las decisiones en materia económica y, por tanto, hay un re-direccionamiento de la economía, es decir, se presenta lo que se conoce en la literatura como un “ciclo político”. Basado en datos anuales a nivel nacional durante la segunda mitad del siglo XX, la presente investigación pretende buscar la existencia de ciclos políticos oportunistas o partidistas sobre la deuda pública y sus componentes básicos, así como de la base monetaria.

**Palabras clave:** ciclos políticos, política monetaria, independencia del banco central, elecciones, Colombia.

## Political management and cyclical effects on high-powered money base and public debt in Colombia during 20th century

## ABSTRACT

The ideological orientation of governments, the timing of elections and the particular interests of the politicians can affect importantly the economic policy in any of its components. It is possible that a government establishes its economic policies either following the ideological orientation of the party which it belongs to or “handling” the economy to stay in the power. The timing of elections could determine the economic turn according to the voter’s decision. If they decide not to support the incumbent, it brings out a substitution in the policymaker and a change in the economic outcome, in other words there is a political cycle. Based in annual data at the national level during the 20th century this investigation pretends to look for the existence of opportunistic or partisan political cycles on the total public debt and its basic components, as well as high-powered money.

**Key words:** political business cycles, monetary policy, central bank independence, elections, Colombia.

<sup>1</sup> Economista de la Universidad Santo Tomás, Magíster en Economía de la Universidad de los Andes. Docente - Investigador de la Universidad Católica de Colombia.  
[jjgomezr@ucatolica.edu.co](mailto:jjgomezr@ucatolica.edu.co)

## INTRODUCCIÓN

El tema referente a los ciclos políticos ha abierto un capítulo muy importante dentro de la economía política, y también ha constituido un lazo significativo para afianzar la relación existente entre gobierno y economía. La orientación ideológica de los gobiernos, el momento de las elecciones y los intereses particulares de los dirigentes, pueden afectar de manera importante la política económica en cualquiera de sus componentes, entre ellos la política monetaria por medio de mecanismos como el manejo de la cantidad de dinero circulante en la economía, y generar así efectos positivos en el corto plazo para el producto (vía aumento del consumo) pero nocivos para la inflación. De acuerdo con lo anterior, y en un sentido amplio, se puede creer que un gobierno establece sus políticas en materia económica ya sea siguiendo los preceptos ideológicos que el partido político al cual pertenece haya proclamado, o bien, puede “manipular” la economía con el único propósito de complacer a su electorado y así mantenerse en el poder.

Los altos niveles de inflación observados en diferentes países alrededor del mundo, y especialmente en América Latina, pusieron en relieve la débil capacidad de los gobiernos para ejercer un adecuado manejo de la política monetaria. El elevado ritmo de gasto público, financiado fácilmente mediante la emisión primaria de dinero (fenómeno conocido como señoreaje o monetización del déficit), llevaron a crisis económicas en las cuales se corrompía la moneda y los trabajadores veían cómo se evaporaban sus ingresos debido a la creciente pérdida de poder adquisitivo motivo de las altas escaladas en los precios de los bienes básicos, y también, afectando el crecimiento económico y la sostenibilidad de la deuda pública. Debido a esta situación surgió la necesidad de contar con instituciones que gozaran de la suficiente autonomía, tanto política como económica, y que ejercieran el control total de la política monetaria y la inflación. Dado su carácter de banco emisor de la moneda de curso legal, dicha labor fue delegada a los bancos centrales. De esta manera, se logró

aislar el efecto que el ciclo político ejercía sobre la política monetaria y, por tanto, sobre las variables macroeconómicas antes mencionadas.

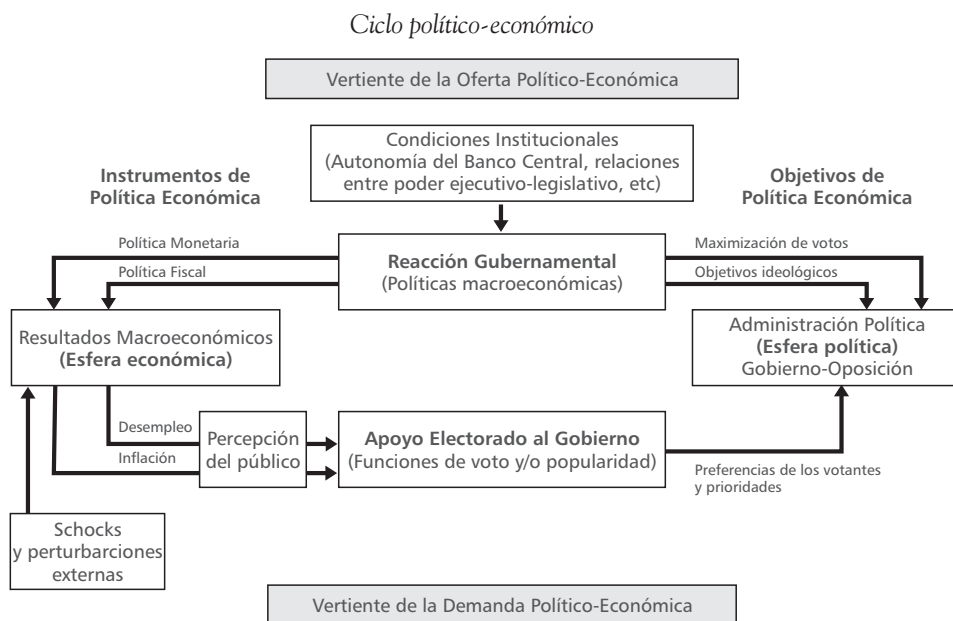
Actualmente, el manejo de la política monetaria en Colombia es responsabilidad exclusiva del Banco de la República (BR) y todas sus decisiones obedecen a mandatos de orden constitucional, aunque en algunas ocasiones estas decisiones no cuenten con el beneplácito del gobierno central. Sin embargo, las últimas reformas políticas efectuadas en Colombia (reforma Constitucional que aprobó la reelección inmediata del presidente de la República) pueden afectar tal independencia y poner en riesgo nuevamente la deseada estabilidad de precios. Según la literatura especializada al respecto, el grado de independencia del banco central es de vital importancia para lograr las metas macroeconómicas de largo plazo, tales como inflación, desempleo y crecimiento económico.

Por tal razón, se pretende establecer el grado de incidencia que la motivación política del gobierno de turno puede ejercer sobre el ciclo de la deuda pública y de la base monetaria. La presente investigación se desarrollará como sigue. En la siguiente sección se analizará el marco teórico que rodea los ciclos políticos. Posteriormente se elaborará una revisión de la literatura respecto al tema. A continuación se buscará evidencia tendiente a corroborar la hipótesis planteada. En la siguiente sección se planteará el modelo que se va a desarrollar y la metodología, y se presentarán los resultados obtenidos de las estimaciones realizadas. Finalmente se concluye.

## CICLOS POLÍTICOS: UN MARCO TEÓRICO

Los ciclos políticos hacen referencia a la política económica que siguen los gobiernos ante los procesos electorales; involucran su orientación ideológica, el momento de las elecciones, los intereses particulares de los dirigentes, y otros factores que pueden afectar de manera importante la política económica en cualquiera de sus componentes: po-

Cuadro 1.



**Fuente:** Sierra, Jorge Emilio. 50 protagonistas de la Economía Colombiana. Bogotá: Universidad Jorge Tadeo Lozano, Colección de Estudios de Economía, 2004.

lítica monetaria, fiscal y cambiaria. Por lo tanto, el momento de las elecciones puede marcar el rumbo o dirección que tomará la economía de acuerdo a lo que decidan los votantes. Si estos deciden retirar su apoyo al gobernante de turno, significa que se presenta un relevo o cambio en la persona que toma las decisiones en materia económica (*policymaker*)<sup>1</sup> y por lo tanto hay un redireccionamiento de la economía, es decir, se presenta lo que se conoce en la literatura como un “ciclo político”. En el cuadro 1 se refleja este ciclo en donde dadas unas condiciones institucionales hay un comportamiento por parte de los gobernantes y una manipulación de los instrumentos de política económica (principalmente desempleo e inflación) que generan una buena o mala percepción ante el

electorado, y que hacen que continúen apoyando al gobierno de turno o le retiren su apoyo, es entonces cuando todas las acciones del gobernante se orientan a la maximización de votos con fines oportunistas o partidistas.

### Modelos oportunistas con expectativas adaptativas

Los representantes de este modelo son Nordhaus, Lindbeck, MacRae, Assael y Larraín. Nordhaus, como pionero de estos trabajos, demuestra que antes de las elecciones se presenta expansión económica en donde la tasa de inflación aumenta y la tasa de desempleo disminuye, con un crecimiento del producto interno bruto (PIB) mayor que el normal, y una tasa de desempleo por debajo de la media; mientras que en el tiempo que sigue a las elecciones se presenta contracción económica, por ende, una disminución en la tasa de inflación<sup>2</sup>. Lo

1 Tomando el concepto de la literatura sobre los ciclos políticos, el policymaker es considerado como el agente tomador de decisiones en materia económica. Para el caso colombiano el Presidente de la República asimila las funciones del policymaker. Cuando hay un cambio de gobierno, cambia el *policymaker*. Escobar, Andrés. “Ciclos políticos y ciclos económicos en Colombia: 1950-1994”, en *Coyuntura Económica*, 26 (1): 115-141, 1996.

2 Nordhaus, W. D. “The Political Business Cycle”, in *The Review of Economic Studies*, 42 (2): 169-190, 1975.

## INTRODUCCIÓN

El tema referente a los ciclos políticos ha abierto un capítulo muy importante dentro de la economía política, y también ha constituido un lazo significativo para afianzar la relación existente entre gobierno y economía. La orientación ideológica de los gobiernos, el momento de las elecciones y los intereses particulares de los dirigentes, pueden afectar de manera importante la política económica en cualquiera de sus componentes, entre ellos la política monetaria por medio de mecanismos como el manejo de la cantidad de dinero circulante en la economía, y generar así efectos positivos en el corto plazo para el producto (vía aumento del consumo) pero nocivos para la inflación. De acuerdo con lo anterior, y en un sentido amplio, se puede creer que un gobierno establece sus políticas en materia económica ya sea siguiendo los preceptos ideológicos que el partido político al cual pertenece haya proclamado, o bien, puede “manipular” la economía con el único propósito de complacer a su electorado y así mantenerse en el poder.

Los altos niveles de inflación observados en diferentes países alrededor del mundo, y especialmente en América Latina, pusieron en relieve la débil capacidad de los gobiernos para ejercer un adecuado manejo de la política monetaria. El elevado ritmo de gasto público, financiado fácilmente mediante la emisión primaria de dinero (fenómeno conocido como señoreaje o monetización del déficit), llevaron a crisis económicas en las cuales se corrompía la moneda y los trabajadores veían cómo se evaporaban sus ingresos debido a la creciente pérdida de poder adquisitivo motivo de las altas escaladas en los precios de los bienes básicos, y también, afectando el crecimiento económico y la sostenibilidad de la deuda pública. Debido a esta situación surgió la necesidad de contar con instituciones que gozaran de la suficiente autonomía, tanto política como económica, y que ejercieran el control total de la política monetaria y la inflación. Dado su carácter de banco emisor de la moneda de curso legal, dicha labor fue delegada a los bancos centrales. De esta manera, se logró

aislar el efecto que el ciclo político ejercía sobre la política monetaria y, por tanto, sobre las variables macroeconómicas antes mencionadas.

Actualmente, el manejo de la política monetaria en Colombia es responsabilidad exclusiva del Banco de la República (BR) y todas sus decisiones obedecen a mandatos de orden constitucional, aunque en algunas ocasiones estas decisiones no cuenten con el beneplácito del gobierno central. Sin embargo, las últimas reformas políticas efectuadas en Colombia (reforma Constitucional que aprobó la reelección inmediata del presidente de la República) pueden afectar tal independencia y poner en riesgo nuevamente la deseada estabilidad de precios. Según la literatura especializada al respecto, el grado de independencia del banco central es de vital importancia para lograr las metas macroeconómicas de largo plazo, tales como inflación, desempleo y crecimiento económico.

Por tal razón, se pretende establecer el grado de incidencia que la motivación política del gobierno de turno puede ejercer sobre el ciclo de la deuda pública y de la base monetaria. La presente investigación se desarrollará como sigue. En la siguiente sección se analizará el marco teórico que rodea los ciclos políticos. Posteriormente se elaborará una revisión de la literatura respecto al tema. A continuación se buscará evidencia tendiente a corroborar la hipótesis planteada. En la siguiente sección se planteará el modelo que se va a desarrollar y la metodología, y se presentarán los resultados obtenidos de las estimaciones realizadas. Finalmente se concluye.

## CICLOS POLÍTICOS: UN MARCO TEÓRICO

Los ciclos políticos hacen referencia a la política económica que siguen los gobiernos ante los procesos electorales; involucran su orientación ideológica, el momento de las elecciones, los intereses particulares de los dirigentes, y otros factores que pueden afectar de manera importante la política económica en cualquiera de sus componentes: po-

## Modelo AFPM – Model of the Opportunistic Business Cycle

El representante de este modelo es Drazen, quien efectúa una revisión a la literatura de modelos oportunistas y partidistas llamada Political Business Cycles (PBC)<sup>7</sup>, y de esta forma determina hasta dónde estos modelos explican los resultados económicos basados en la política monetaria. Encuentra que estos modelos se ajustan mejor a la política fiscal que a la monetaria, y propone el Model of the Opportunistic Business Cycle (AFPM)<sup>8</sup>, basado en el ciclo propuesto por Rogoff, pero lo enfoca a la manipulación de la política fiscal. Considera los aspectos monetarios como efectos inducidos e incentivados por la autoridad monetaria para alterar la política fiscal, es decir, que el ciclo electoral también depende de la interacción entre el gobierno y un banco central independiente.

## Ideología y reseña histórica de los partidos

A lo largo de la historia, los partidos políticos se han definido como la representación ideológica que identifica a un grupo en particular de la sociedad. La ideología política está enmarcada por el entorno económico y social de un grupo en donde se propone un líder, y es él quien representa los ideales de este grupo. Dicho líder contribuye a la consolidación de la tendencia democrática, instaurando políticas que contribuyan al fortalecimiento de la sociedad, respetando la voluntad y los intereses de los ciudadanos<sup>9</sup>.

La Teoría de los Ciclos Políticos es la base fundamental de la argumentación teórica de la investigación pero, adicionalmente, es importante revisar cómo ha sido la evolución histórica de los

dos principales partidos políticos del país: el Partido Conservador y el Partido Liberal; sin desconocer el nacimiento de otros partidos políticos, dentro de los límites de la investigación no se tienen en cuenta ya que lo común es que la gran mayoría de ellos surgen bajo las raíces de los dos partidos predominantes en el país.

A lo largo de la historia el Partido Liberal ha sido considerado el partido del pueblo. Maneja directrices de izquierda democrática en su estructura política; con el fin de reorganizar los planes de desarrollo económico, político y social a través de su gestión, su enfoque se dirige a que el gobierno es quien debe proveer todo lo necesario para que la sociedad satisfaga sus necesidades. Promueve la tolerancia, el respeto y la promoción del ser humano. El fundamento de sus principios está basado en una función social, y esta ha sido la bandera del partido; apoya las organizaciones sindicales, el medioambiente, el medio tecnológico y cultural, que deberán ser accesibles para toda la población, así como el uso de ellos para la economía; busca la solución política de conflictos, apoya el liderazgo juvenil, pretende impulsar y promover la economía de mercado, y la igualdad en los países para lograr un mercado internacional más equitativo; busca un pleno empleo y seguridad social para todos sus habitantes, además lucha frontalmente contra la corrupción.

El Partido Conservador nace más como una posición filosófica que como una ideología política en sí. Este partido, en sus inicios, concibió la formación de un ambiente constitucional que permitiese forjar el Estado como una unificación de orden democrático e institucional, rechazando la opresión y la desigualdad social, conquistando el reconocimiento político.

El Partido Conservador tiene como propósito lograr un mayor acceso a los medios tecnológicos y de comunicación para toda la población; busca la apertura económica por medio de alianzas con otros países, especialmente los de la región, para reconstituir la industria e incrementar el bienestar de la población; busca mantener buenas relaciones internacionales, no pretende involucrarse en

7 Drazen, Allan. "The Political Business Cycle after 25 Years". University of Maryland. Hebrew University of Jerusalem and NBER, mayo 2000.

8 *Ibíd.*

9 Hernández, María Camila. "Nacimiento, vida y filosofía de los partidos políticos tradicionales", 2009. Disponible en: <https://estudiantes.gfc.edu.co/Maria-Hernandez/partidos1>



los asuntos de otros Estados, busca crear amistad y bloques económicos; su enfoque está dirigido hacia la ampliación de la educación en todos los municipios del país, al igual que al acceso a la tecnología; lucha para erradicar el narcotráfico y está en constante diálogo con los grupos al margen de la ley. Como medio para lograr su propósito de pleno empleo se encuentra en una búsqueda permanente de nuevas plazas.

## REVISIÓN DE LA LITERATURA

La mayor parte de la literatura relacionada con los ciclos políticos se ha venido desarrollando a lo largo de las tres últimas décadas y tiene como sus mayores exponentes a autores provenientes de países desarrollados.

Alesina, basado en datos de panel para los Estados Unidos durante el período de posguerra (1947-1994), y posteriormente para dieciocho países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) (período 1960-1993), encontró que para estos últimos, después de controlar por efectos relacionados con diferencias institucionales (estructura del gobierno y de las instituciones encargadas del manejo presupuestal), la fluctuación del déficit fiscal parece estar motivada en gran medida por efectos oportunistas; no se encontró evidencia suficiente sobre efectos partidistas. Es decir que, durante períodos (años) electorales, los políticos emplean una política fiscal expansionista, y revierten este proceso (política contraccionista) en el período posterior a las elecciones. Para el caso de los Estados Unidos, por el contrario, no se encontró evidencia acerca de la existencia de ciclos oportunistas con respecto al manejo de la política fiscal<sup>10</sup>.

Nordhaus analizó el comportamiento de la tasa de desempleo de 1947 a 1972 para nueve países y encontró evidencia de ciclo político económico en Estados Unidos, Alemania, Canadá, Japón y Nueva Zelanda, y fueron menos significativos para Francia, Suiza y el Reino Unido.

10 Alesina, A., N. Roubini, and G. D. Cohen. *Political Cycles and the Macroeconomy*. Cambridge: MIT Press, 1997.

Assael y Larraín realizaron el estudio para el caso de Chile y evidenciaron la presencia de ciclos oportunistas. En su modelo explicaron que la política fiscal será expansiva en el período electoral y contractiva en el poselectoral. La política fiscal y cambiaria actuará en la dirección que predice dicho modelo, es decir, la política fiscal será expansiva con el objetivo de lograr un menor nivel de desempleo en el período electoral, mientras que la política cambiaria tendrá por objetivo la estabilidad del tipo de cambio. En el período poselectoral se llevarán a cabo los ajustes.

María de las Mercedes Abril realizó el estudio para Argentina en el periodo 1957-2001, utilizando datos de las series mensuales de Base Monetaria para enero de 1957 a febrero de 1999 y M1 para enero de 1957 a noviembre de 2001, ambas en miles de pesos, publicadas por el Banco Central de la República Argentina. El resultado indica la clara existencia de un ciclo alrededor de las elecciones presidenciales. Se observó que la política monetaria es expansiva antes de las elecciones.

Cesáreo Gámez, en México, realizó el estudio de las elecciones presidenciales de 1982, 1988, 1994 y 2000. Abarcando el periodo económico 1980 y 2004, se evidenció la contracción de la actividad económica después de las elecciones, sin embargo, no se evidenció incremento en la inflación en el periodo electoral.

Felipe Larraín y Paola Assael efectuaron el estudio para establecer la presencia de ciclos políticos en Chile, y observaron evidencia de estos alrededor de las elecciones presidenciales, presentándose políticas expansivas antes de las elecciones en todos los gobiernos desde 1939 hasta 1993, y en donde la política monetaria, fiscal y cambiaria son congruentes con la presencia de ciclos políticos.

Con respecto a la literatura desarrollada a nivel nacional, Fresard, López y Gallón realizaron el estudio para el caso de Colombia entre 1925-1999, y encontraron que los resultados de las estimaciones para los ciclos oportunistas se reflejan en la expansión generada por la autoridad de política económica en el PIB, variable que expanden en el último año del periodo presidencial, es decir, el

mismo año en que se realizan elecciones presidenciales. Para las estimaciones de ciclos partidistas no encontraron evidencia de algún tipo de manejo para este ciclo, lo cual indica que no existen diferencias en torno al manejo de los gobernantes liberales y conservadores en el desempeño macroeconómico del país. Concluyen que el partido liberal se preocupa por la inflación, mientras que los conservadores son más prudentes en el manejo de esta. El gasto social se ha visto influenciado por un manejo de tipo oportunista<sup>11</sup>.

También se destacan los documentos elaborados por Drazen y Eslava en el 2006 y en el 2007<sup>12</sup>. En estos documentos los autores analizan la manipulación que ejercen, con fines oportunistas, los gobernantes de turno sobre algunos componentes específicos del gasto público, sin necesidad de alterar su monto total y con el propósito de apuntar a un grupo específico de votantes, partiendo del supuesto de expectativas racionales, es decir, que los votantes no son miopes en cuanto a sus decisiones y prevén con cierta anticipación la conducta de sus gobernantes. Los resultados encontrados muestran incrementos en componentes específicos del gasto así como reducciones en otros durante períodos pre-electorales logrando así una respuesta favorable de sus electores. El ciclo económico político fue observado y reflejó un comportamiento marcado en los países en vías de desarrollo, lo cual hace que se cuestione sobre si en Colombia observamos algún tipo de ciclo fiscal, y si existe algún tipo de diferenciación sobre este comportamiento teniendo en cuenta el ámbito regional y nacional. Para el caso de Colombia, tuvieron en cuenta datos fiscales a nivel nacional y regional, y encuentran evidencia estadísticamente significativa de extensiones en la inversión por parte del gobierno antes de las elecciones.

11 Fresard, M., ob. cit., p. 124.

12 Drazen, A. y M. Eslava. "The Political business cycle in Colombia on the National and Regional level", en *Archivos de Economía*, 215, Departamento Nacional de Planeación, 2003, p. 26.

## EVIDENCIA EMPÍRICA PARA EL CASO COLOMBIANO

Según Blanchard y Favero & Giavazzi, el manejo de la política fiscal puede ejercer un gran impacto sobre el nivel de deuda pública y sus sostenibilidad de largo plazo. Por su parte Grilli, Masciandaro y Tabellini plantean que la estabilidad política e institucional de un país influye en el rumbo que toma, entre otros aspectos, la política monetaria. Por ejemplo, un país con un banco central independiente puede mantener aislado el efecto que el ciclo político puede ejercer sobre la política monetaria.

En la presente sección se busca evidencia, a la luz de los datos, acerca de influencias políticas que puedan existir sobre los principales agregados macroeconómicos, así como del nivel de deuda pública colombiana (interna y externa) y sobre la base monetaria. Además se analiza, basado en la literatura existente, el grado de independencia del banco central de Colombia (Banco de la República).

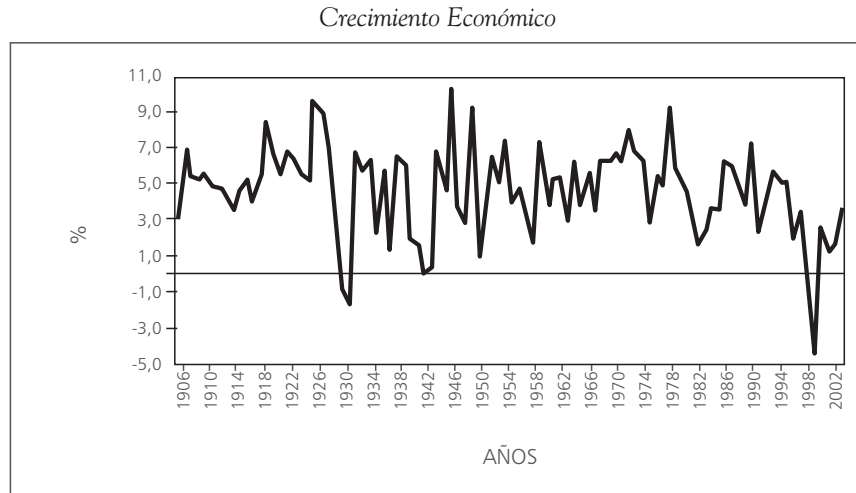
### Crecimiento económico

El crecimiento económico en Colombia a lo largo del siglo XX muestra dos períodos recesivos: el primero, a principios de la década de los treinta, como consecuencia de la Gran Depresión iniciada en 1929; el crecimiento pasó de 3,6% en este año a -1,6% en 1931. El segundo período se presentó a finales del siglo XX, durante el cual la economía experimentó una etapa de recesión sin precedentes, pasando de un nivel de crecimiento de 3,4% en 1997 a -4,2% en 1999 (gráfico 1).

Analizando el comportamiento del crecimiento económico en Colombia durante el siglo XX de acuerdo con el partido político en el poder, se puede observar que, en promedio, este ha sido levemente mayor durante la presencia de gobiernos conservadores (4,8%/año) que durante gobiernos liberales (4,4%/año), aunque estadísticamente no resultaron ser diferentes<sup>13</sup>.

13 Para esto se efectuó una prueba de hipótesis sobre la media aritmética del crecimiento económico durante los períodos de gobierno liberal y conservador,

Gráfico 1



**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. “La política fiscal en el siglo XX en Colombia”, en Borradores de Economía, 318, Banco de la República, 2004.

Por otra parte, analizando los datos con miras a encontrar evidencia acerca de ciclos oportunistas, se observa que, durante el último año de gobierno (período preelectoral) el crecimiento económico

promedio es mayor que durante el primer año del mismo, aunque dichos promedios no resultaron ser estadísticamente diferentes el uno del otro (cuadros 2 y 3).

Cuadro 2

*Crecimiento económico promedio por partido (1906-2003)*

	Variación % PIB
Partido Liberal	4,4
Partido Conservador	4,8

**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. “La política fiscal en el siglo XX en Colombia”, en Borradores de Economía, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.

Cuadro 3

*Crecimiento económico promedio alrededor de elecciones (1905-2003)*

	Variación % PIB
Último Año de Gobierno	4,8
Primer Año de Gobierno	4,0

**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. “La política fiscal en el siglo XX en Colombia”, en Borradores de Economía, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.

respectivamente. La hipótesis nula plantea que las dos medias no son estadísticamente diferentes la una de la otra, y la hipótesis alterna plantea que son diferentes. El estadístico de la prueba cayó en zona de rechazo, luego con una confianza del 95%, se acepta la hipótesis alterna de que la media del crecimiento

durante el período de gobierno de cada partido es mayor durante los gobiernos conservadores que durante los liberales. Pruebas similares se efectuaron para el promedio de las demás variables analizadas en la presente sección y mostrada en los siguientes cuadros.



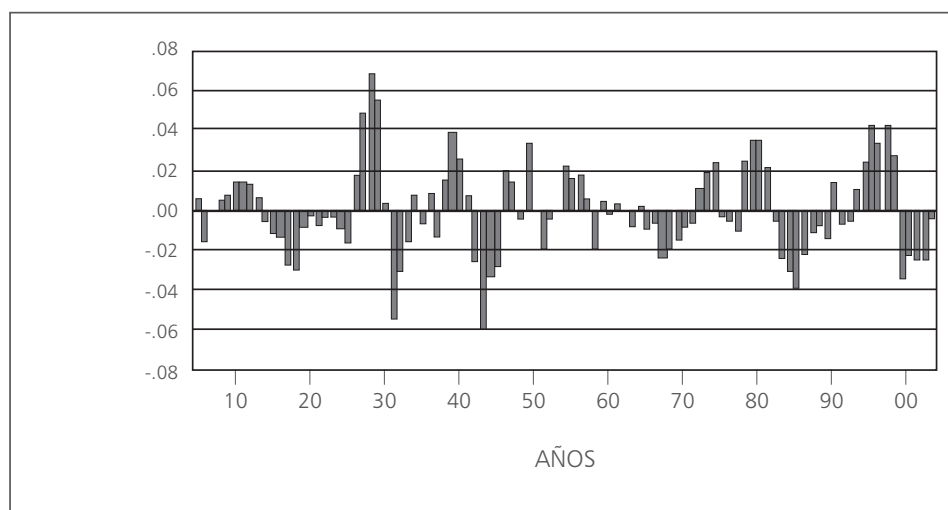
## Ciclo del PIB

A lo largo del siglo XX, el ciclo del producto interno bruto ha presentado períodos de grandes variaciones y relativamente menos períodos de pocas variaciones (gráfico 2). Durante la década de los veinte, el PIB presenta las mayores variaciones de corto plazo, lo que puede mostrar evidencia de choques de política económica o choques externos. Este mismo proceso se repite para la década de los cuarenta y, aunque en menor medida, a partir de los años setenta.

Solamente se destaca el bajo nivel que alcanzó en el período comprendido entre finales de los años veinte e inicios de los treinta (-21,7% en 1930) posiblemente ocurrido como consecuencia de la gran depresión. Durante la segunda mitad del siglo, se puede observar una cierta tendencia al alza, especialmente entre mediados de los años cincuenta y noventa, época a partir de la cual la inflación empezó a mostrar niveles considerablemente bajos (a partir de 1999 bajó a un dígito, hecho que no se veía desde finales de los años sesenta).

Gráfico 2

Ciclo del PIB



**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. “La política fiscal en el siglo XX en Colombia”, en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.

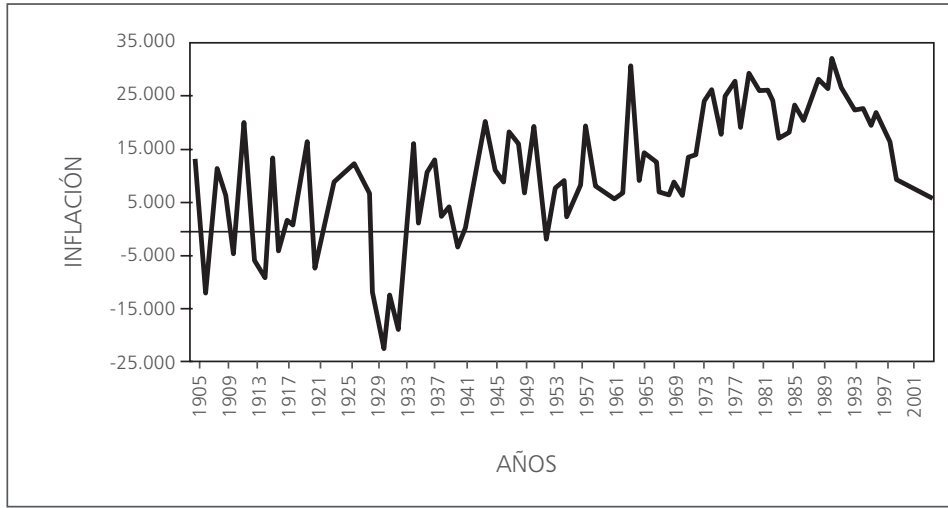
## Inflación

De acuerdo con lo observado, la inflación en Colombia presentó grandes fluctuaciones a lo largo del siglo XX, con una leve tendencia a crecer, especialmente desde finales de la década de los treinta hasta mediados de los noventa (gráfico 3). Durante la primera mitad del siglo, la inflación no mostró una tendencia clara hacia el alza ni hacia la baja.

Analizando su comportamiento de corto plazo (ciclo de la variable), se puede observar que la inflación presentó grandes variaciones desde principios de siglo hasta finales de la década de los sesenta. A partir de los setenta, el ciclo de la variable empezó a mostrar variaciones menores a las registradas anteriormente, dando muestras de mayor estabilidad (gráfico 4).

Gráfico 3

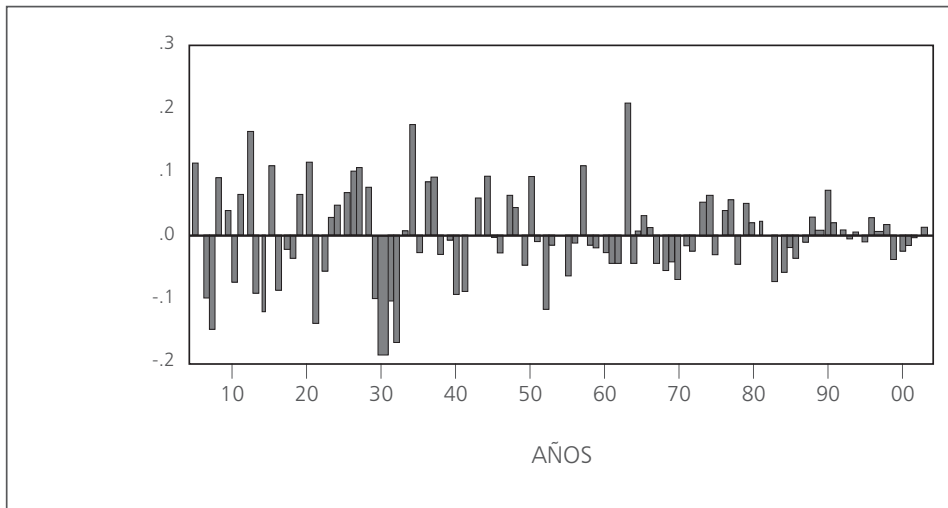
Inflación (Variación IPC)



**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004.

Gráfico 4

Ciclo de la Inflación



**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.

Al buscar evidencia de influencias políticas partidistas en los datos provenientes de la inflación a lo largo del siglo XX, se puede observar que durante el período de permanencia en el poder de gobiernos liberales la inflación promedio ha sido más elevada (13,47%) que durante la permanencia de gobiernos conservadores (8,29%). Por otra

parte, al buscar evidencia acerca de la existencia de ciclos oportunistas, se puede observar que al final del período de gobierno (último año) la inflación permanece en promedio más elevada (12,48%) que durante el primer año del período presidencial (10,26%), aunque se encontró que estadísticamente no difieren la una de la otra (cuadro 4).

Cuadro 4

*Comportamiento promedio de la inflación según partido y período de elecciones (1905-2003)*

Inflación Promedio	
Partido Liberal	13,47
Partido Conservador	8,29
Último Año de Gobierno	12,48
Primer Año de Gobierno	10,26

**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.

## Balance fiscal

El balance fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) mostró un comportamiento estable durante gran parte del siglo XX. Sin embargo, a partir de los años ochenta, y en mayor medida en la década de los noventa, el balance tendió a deteriorarse mostrando niveles deficitarios preocupantes hacia el final de la última década. Dicho comportamiento obedeció fundamentalmente al mayor incremento de los gastos que de los ingresos corrientes (cuyo mayor componente son los ingresos tributarios)<sup>14</sup>, originado por múltiples reformas provenientes del mandato emanado por la Constitución Política de 1991<sup>15</sup>.

Por su parte, al analizar el comportamiento partidista de la política fiscal colombiana durante el siglo XX, se puede observar que durante los gobiernos conservadores, en promedio, el déficit fiscal ha sido mayor que durante los liberales, mientras que el gasto público y los ingresos tributarios han sido mayores durante los gobiernos liberales. Esto puede arrojar evidencia de un hecho particular en materia fiscal: los gobiernos conservadores gastan menos, pero estabilizan menos.

Cuadro 5

*Promedio de impuestos, gasto y déficit por partido 1905-2003*

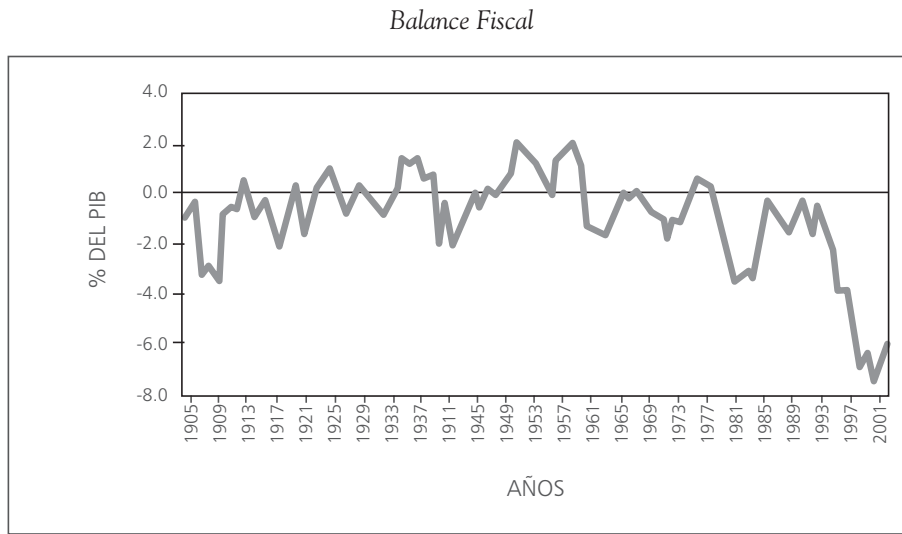
	TX/PIB	Gasto/ PIB	Déficit/PIB
Partido Liberal	7,0	8,7	-0,90
Partido Conservador	5,8	8,1	-1,28

**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.

14 Los incrementos de los ingresos se situaron en promedio alrededor de 8% del PIB mientras que los gastos lo hicieron a un nivel cercano al 10%, en términos reales.

15 Estuvo explicado, entre otros aspectos, por los efectos generados ante la implementación de reformas al régimen laboral y pensional, consagradas en la Ley 4 de 1992, que modificó el régimen salarial de las Fuerzas Armadas y la Ley 100 de 1993 que organizó el régimen de seguridad social en salud y pensiones, unido al mandato consagrado por la Constitución de 1991 que organizó el régimen de transferencias públicas, fortaleció la Fiscalía General de la Nación, el sector justicia y el subsidio a tarifas de servicios públicos lo cual, como señalan Junguito y Rincón (2004), desató un incremento en el nivel de gasto para el período 1990-1996 de 5,5% del PIB.

Gráfico 5



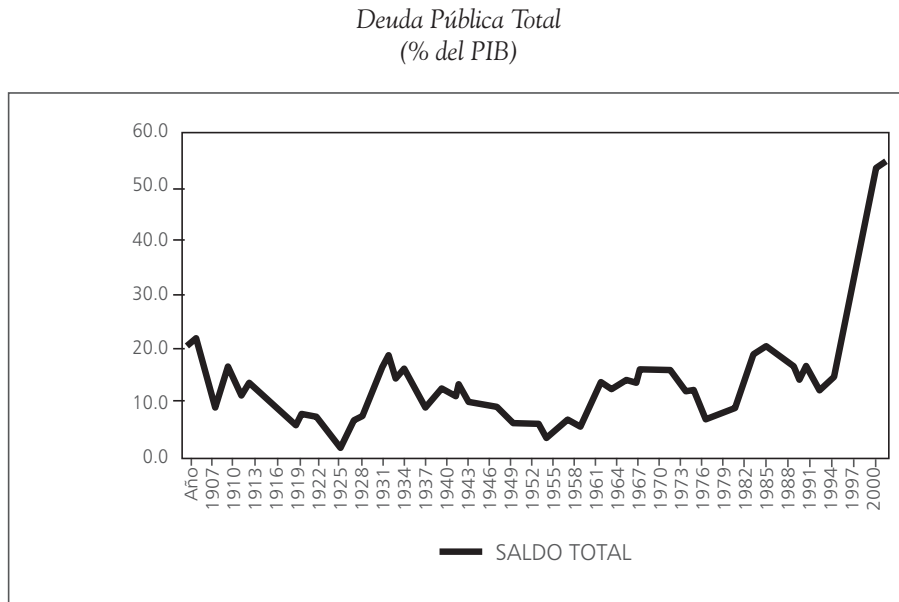
Fuente: Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.

## Deuda pública

Por su parte, la deuda pública colombiana ha mostrado un comportamiento similar al del balance fiscal durante el siglo XX, que ha sido relativamente

estable durante gran parte del siglo y solamente hacia mediados de la última década se observa un comportamiento creciente y sostenido. Dicho comportamiento puede estar relacionado con el creciente déficit fiscal observado durante el mismo período.

Gráfico 6

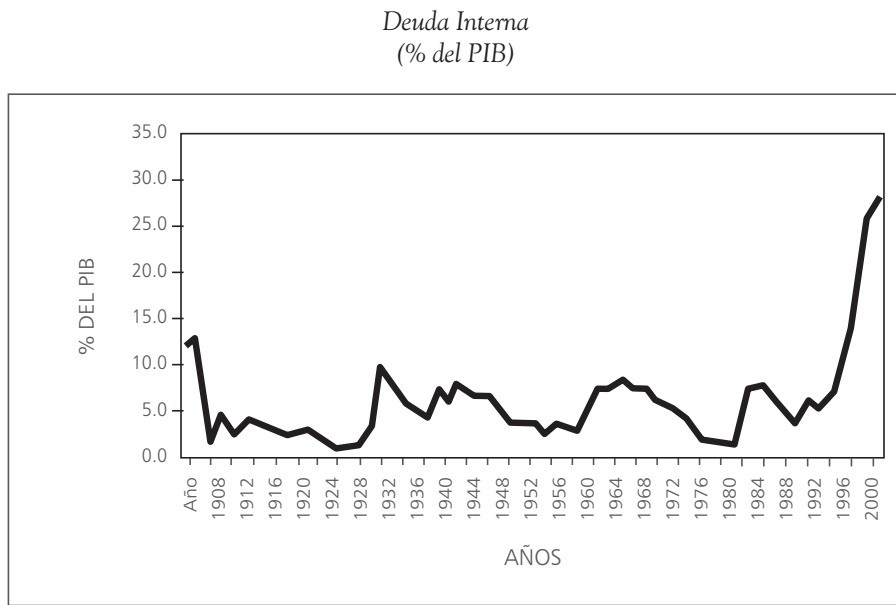


Fuente: Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.

Sin embargo, al analizar su composición puede observarse que, como proporción del PIB, la deuda pública externa ha sido superior a la interna durante gran parte del siglo pasado, aunque dicha

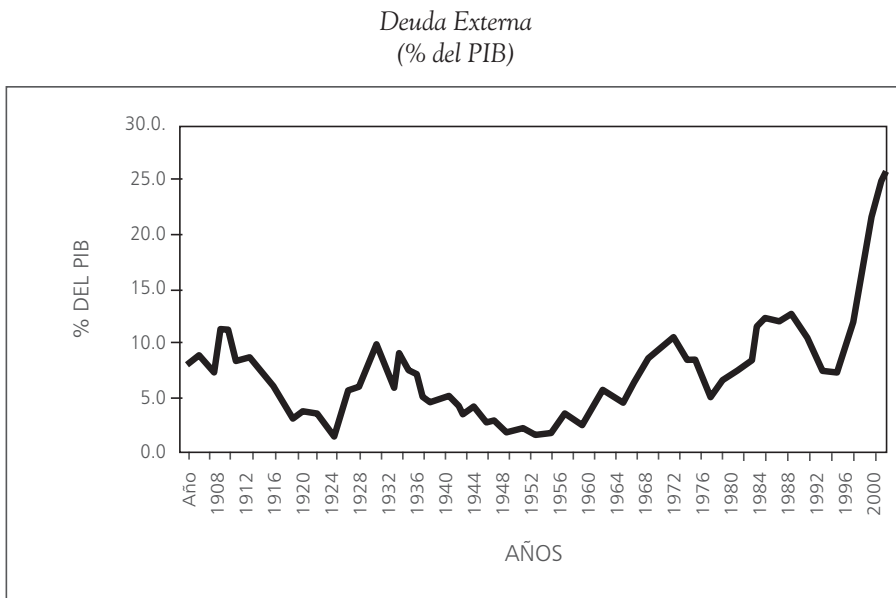
tendencia cambió hacia finales de la última década donde, en promedio, el saldo de la deuda interna fue de 23% con respecto al PIB, contra 21,3% de la deuda externa (gráficos 7 y 8).

Gráfico 7



**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.

Gráfico 8



**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.



Por otra parte, al buscar evidencia de influencia política sobre el comportamiento de la deuda pública se puede observar que, en cuanto a ciclos partidistas en promedio, durante los gobiernos conservadores el saldo total de la deuda con respecto al PIB ha sido mayor que en los gobiernos liberales, mientras que la evidencia acerca de la motivación partidista de los gobernantes muestra que durante el último año de gobierno dicho saldo es superior que durante el primero.

Cuadro 6

<i>Saldo Promedio Deuda Pública Total por Partido (1905-2003)</i>	
	<b>% PIB</b>
Partido Liberal	12,6
Partido Conservador	13,5

Cuadro 7

<i>Saldo Promedio Deuda Pública Total por elecciones (1905-2003)</i>	
	<b>% PIB</b>
Último año de gobierno	13,7
Primer año de gobierno	12,8

**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos propios.

Al analizar su descomposición puede observarse que la deuda pública interna, como proporción del PIB, ha sido mayor durante los gobiernos conservadores que durante los liberales. Por otra parte, al buscar evidencia de motivaciones partidistas, se muestra que durante el último año de gobierno la relación deuda / PIB es mayor que durante el primer año (cuadros 8 y 9). Con respecto a la deuda pública externa puede observarse un comportamiento similar, aunque de menor magnitud (cuadros 10 y 11).

Cuadro 8

<i>Saldo Promedio Deuda Pública Interna por Partido (1905-2003)</i>	
	<b>% PIB</b>
Partido Liberal	5,5
Partido Conservador	6,2

Cuadro 9

<i>Saldo Promedio Deuda Pública Interna por Elecciones (1905-2003)</i>	
	<b>% PIB</b>
Último año de gobierno	6,2
Primer año de gobierno	5,7

Cuadro 10

<i>Saldo Promedio Deuda Pública Externa por Partido (1905-2003)</i>	
	<b>% PIB</b>
Partido Liberal	7,1
Partido Conservador	7,2

Cuadro 11

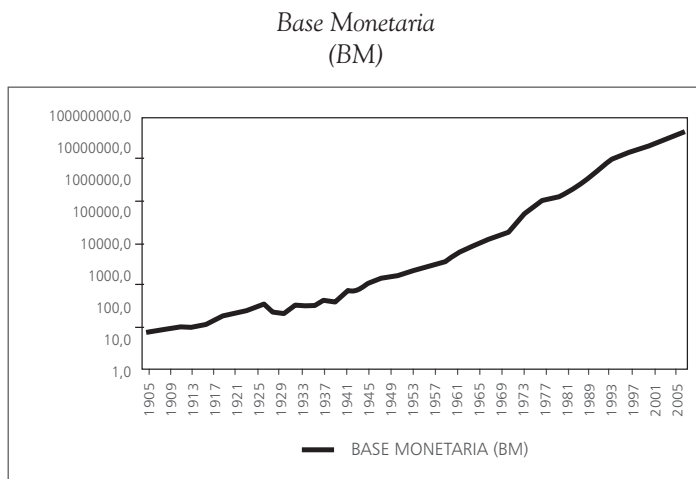
<i>Saldo Promedio Deuda Pública Externa por Elecciones (1905-2003)</i>	
	<b>% PIB</b>
Último año de gobierno	7,5
Primer año de gobierno	7,0

**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos propios.

## Base monetaria

A lo largo del siglo XX la cantidad de dinero, medida a través de la base monetaria, ha mostrado un crecimiento sostenido que puede estar explicado por el comportamiento similar de la inflación.

Gráfico 9



**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. “La política fiscal en el siglo XX en Colombia”, en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.

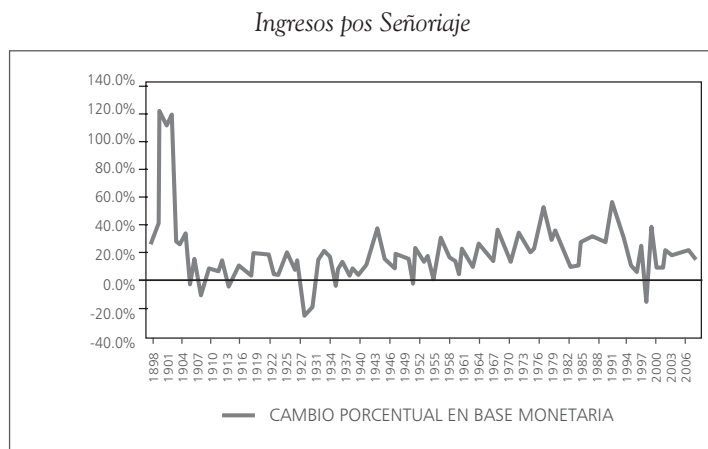
Sin embargo, el cambio en la base monetaria puede interpretarse como una forma de ingresos gubernamentales (no tributarios, por supuesto) provenientes de monetizaciones del déficit. Esta situación, que trae consigo efectos inflacionarios nocivos para la economía<sup>16</sup>, puede verse contrarres-

tada por la existencia de un banco central independiente. De esta forma se podría aislar el efecto del ciclo político sobre la política monetaria.

Para el caso colombiano, existe poca evidencia de tal situación. A comienzos del siglo XX se pudo observar un salto significativo en la base monetaria, probablemente explicado por la necesidad de recursos gubernamentales para financiar la guerra de los Mil días. Durante la segunda mitad de la década de los 80 y hasta comienzos de los 90 (antes de la reforma constitucional de

16 Según estos autores, la existencia potencial de un vínculo entre política fiscal e inflación es analizada por el enfoque teórico que relaciona las finanzas públicas con la política monetaria. Este enfoque considera la inflación como cualquier otro impuesto distorsivo.

Gráfico 10



**Fuente:** Junguito, R. y H. Rincón. “La política fiscal en el siglo XX en Colombia”, en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004. Cálculos del autor.

1991) se pudo observar una notable variación (gráfico 13).

La evidencia acerca de ciclos políticos muestra que, en promedio, durante los gobiernos liberales se ha presentado una mayor variación de la base monetaria, mientras que para ciclos oportunistas se presenta una mayor variación de este agregado monetario en los períodos previos a las elecciones. Esto último también puede arrojar evidencia acerca de la efectividad de la independencia del Banco de la República (independencia *de facto*)<sup>17</sup> al presumirse que estas expansiones monetarias provocadas en períodos preelectorales pueden venir acompañadas de expansiones en la actividad económica.

Cuadro 12

Variación promedio de la base monetaria por Partido (1905-2003)	
	Variación (Millones de \$)
Partido Liberal	544.500,73
Partido Conservador	181.766,63

Cuadro 13

Variación promedio de la base monetaria por Elecciones (1905-2003)	
	Variación (Millones de \$)
Último año de gobierno	272.676,89
Primer año de gobierno	118.244,14

## EL MODELO

A continuación se analiza el efecto que los ciclos políticos, de la inflación y la política fiscal (específicamente el balance fiscal), y el ciclo del PIB real, han ejercido sobre el ciclo de la deuda pública y la base monetaria durante el siglo XX. Mediante técnicas econométricas basadas en el modelo de

Mínimos Cuadrados Ordinarios (MCO) se buscará evidencia acerca de la motivación partidista u oportunista que puede tener el presidente de turno para “manipular” la deuda pública y la base monetaria. Además, se pretende analizar cómo podría variar esta situación en el evento en que el partido mayoritario en el Congreso pertenezca al mismo partido del presidente. Para tal fin se plantea un modelo basado en una ecuación de la forma:

$$y_{it} = \beta_0 + \beta_1 y_{it-1} + \beta_2 x_{it} + \beta_3 z_{it} + \beta_5 v_{it} + \varepsilon_{it}$$

Donde el subíndice *i* corresponde a cada una de las ecuaciones que se van a emplear en las estimaciones,  $y_{it}$  (en logaritmos) representa el ciclo de la deuda pública en el período *t* medido a través de sus principales componentes: deuda interna, externa y total desde 1905 hasta 2003; también representa el ciclo de la base monetaria.  $x_{it}$  representa variables *dummy*, políticas que capturan la diferencia existente, de acuerdo con la literatura, entre ciclos políticos oportunistas y partidistas. Dichas variables están calculadas para presidente de la República y cuando el partido de mayor representación en el Congreso coincide con el del presidente de turno. Con el propósito de identificar ciclos partidistas, se asignó el valor de 1 cuando el presidente de turno pertenece, ya sea como miembro o con algún tipo de afinidad ideológica, a alguno de los partidos colombianos tradicionales (liberal o conservador) y 0 en los demás casos durante el período 1905-2003. Cabe mencionar que durante el siglo XX la Presidencia de la República ha sido ocupada, por medio del ejercicio democrático, en su mayoría por miembros de estos dos partidos, y solamente han cedido el poder en una ocasión: durante la Dictadura Militar ocurrida hacia la primera mitad de los años cincuenta.

También se emplea una variable *dummy* que combina los períodos de gobierno de los partidos liberal y conservador para el mismo período de la variable anterior. Para este caso, se asigna el valor de 1 durante la permanencia de gobiernos

17 Cukierman A., S. B. Webb y B. Neyapti. “Legal, Actual, and Desirable Independence: A Case Study of the Bank of Israel”, in N. Liviatan y H. Barkai (eds.). *The Monetary History of Israel*, vol. II. Reino Unido: Oxford University Press, 2007. Disponible [www.tau.ac.il/~alexkuk/pdf/boiactvslegl-4.pdf](http://www.tau.ac.il/~alexkuk/pdf/boiactvslegl-4.pdf).

conservadores, -1 durante los liberales y 0 en los demás casos. Por otra parte, para identificar ciclos oportunistas se asigna a la variable el valor de 1 durante el último año de gobierno del presidente de turno, -1 durante el primer año y 0 en los demás casos.

Para identificar afinidad ideológica entre gobierno y Congreso se emplea una variable *dummy* que toma el valor de 1 cuando el partido mayoritario en el Congreso (Senado y Cámara de Representantes) es el mismo partido presente en la presidencia, y 0 en los demás casos para el período comprendido entre 1940 y 2003.

La variable  $z_{it}$  representa el ciclo del PIB real desde 1905 hasta el año 2003, contemporánea, con uno y con dos rezagos;  $v_{it}$  representa el ciclo del balance fiscal del Gobierno Nacional Central (GNC) para el mismo período del PIB real. El cuadro 14 relaciona los nombres asignados a cada una de las variables arriba descritas.

La implementación de procesos autorregresivos (ar) es frecuentemente empleada en la literatura de los ciclos políticos debido a que los efectos provenientes de las decisiones de política se presentan con algún tipo de rezago. Por tanto, para comprobar la existencia de ciclos oportunistas o partidistas se estiman varias ecuaciones, cada una con una variable dependiente ( $y_{it}$ ) arriba descrita, y diferentes combinaciones de las variables *dummy* políticas, que son parte central del análisis. Esto quiere decir que en la mayoría de las estimaciones efectuadas se incluyen las variables macroeconómicas enunciadas (el ciclo del PIB, de la inflación y del balance fiscal contemporáneos, rezagado uno o dos períodos).

Para encontrar evidencia de ciclos partidistas acorde con la literatura se espera que el ciclo de la deuda pública sea mayor durante gobiernos con tendencia ideológica de izquierda en contraposición a los gobiernos con tendencia ideológica de derecha<sup>18</sup>. Con respecto a los ciclos oportunistas, es lógico esperar un aumento en el de la deuda

pública al final de cada gobierno y una reducción al inicio de uno nuevo. Sin embargo, la literatura no es precisa al explicar si el aumento cíclico de la deuda se presenta a través de incrementos en el ciclo de la deuda interna o externa<sup>19</sup>. De acuerdo con Cukierman<sup>20</sup>, la autonomía del banco central puede aislar el efecto que el ciclo político puede ejercer sobre el ciclo de la base monetaria. Por tanto, partiendo de la independencia legal (de jure) asignada al Banco de la República se espera, a la luz de los resultados de las estimaciones, que la motivación política no afecte la base monetaria.

Cuadro 14

Signo esperado del coeficiente $\beta_2$		
VARIABLE DEPENDIENTE	XT	$\beta_2$
CDEUDA	LIB	> 0
	CONS	< 0
	OPORT	< 0
CLDEXTERNA	LIB	> 0
	CONS	< 0
	OPORT	< 0
CLDINTERNA	LIB	> 0
	CONS	< 0
	OPORT	> 0
TXIND	LIB	< 0
	CONS	> 0
	OPORT	< 0
CLBASEMON	LIB	> 0
	CONS	< 0
	OPORT	> 0

## Datos

Para la elaboración de las variables *dummy* se emplearon datos anuales de las elecciones para presidente y Congreso de la República (Senado y Cámara de Representantes) para el período 1900-2003 en el primer caso, y 1940-2003 en el segun-

18 Alesina, A., N. Roubini, and G. D. Cohen. *Political Cycles and the Macroeconomy*. Cambridge: MIT Press, 1997.

19 *Ibíd.*

20 Cukierman, ob. cit.

do. Los datos correspondientes a las elecciones de Congreso y presidente provienen de los registros existentes en la Registraduría Nacional del Estado Civil y de la página en Internet de la Presidencia de la República de Colombia. Cabe mencionar que a lo largo del siglo XX tanto las elecciones para presidente como para Congreso se han presentado durante la primera mitad del año.

Los datos correspondientes al saldo de la deuda pública total, interna y externa, así como los datos del PIB, la inflación, el balance fiscal y la base monetaria desde 1905 hasta 2003 provienen de la base de datos elaborada por Junguito y Rincón<sup>21</sup>. Se emplearon las variables a precios constantes de 1994 por medio del deflactor del PIB.

Para analizar el comportamiento cíclico de las variables empleadas en el modelo se empleó el método de descomposición ciclo-tendencia aplicando el filtro de descomposición Hodrick Prescott, más conocido como filtro HP<sup>22</sup>, al logaritmo de las variables observadas (excepto al balance fiscal).

En el caso del ciclo del balance fiscal se procedió de la siguiente manera: se tomó el ingreso y el gasto observados y se les aplicó el método de descomposición ciclo-tendencia a través del filtro HP, luego se tomó la tendencia de cada una de estas variables (en pesos) y se obtuvo la del balance fiscal (tendencia del ingreso menos tendencia del gasto). Este resultado se dividió con respecto a la tendencia del PIB real (obtenida a través de la aplicación directa del filtro HP al logaritmo del PIB real) y de esta manera se obtuvo la tendencia del balance fiscal con respecto al PIB. Luego se tomó este balance fiscal observado y se le restó la tendencia, para de esta manera obtener el ciclo del balance fiscal con respecto al PIB.

21 Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en *Borradores de Economía*, 318, Banco de la República, 2004.

22 King y Rebelo hacen una descripción del filtro como sigue: en esencia, este método implica la definición del ciclo de la variable,  $y_t^c$ , como la variable observada,  $y_t$ , menos la tendencia,  $y_t^s$ , siendo esta el promedio ponderado de las observaciones pasadas, presentes y futuras:  $y_t^c = y_t - y_t^s = y_t - \sum_{j=-J}^J a_j y_{t-j}$

## RESULTADOS

Los resultados de las estimaciones realizadas se presentan en el Anexo 1. Se estimaron varias ecuaciones con cada una de las variables dependientes y diferentes combinaciones de las variables explicativas. En el anexo se muestra el producto de las estimaciones que arrojaron los resultados estadísticamente más significativos acerca de la existencia de ciclos partidistas u oportunistas. Así, la primera tabla del anexo muestra los resultados obtenidos al emplear el ciclo de la deuda pública total (CDEUDA), la segunda tabla muestra aquellos obtenidos al emplear el ciclo de la deuda pública externa (CDEXTERNA), la tercera el ciclo de la deuda pública interna (CDINTERNA) y, por último, el ciclo de la base monetaria (CLBASEMON). A su vez, en cada tabla las columnas representan cada una de las ecuaciones y las filas cada una de las variables empleadas en las ecuaciones referidas. Para cada variable dependiente se emplearon diferentes combinaciones de las variables explicativas.

Es de esperar que al relacionar el PIB real con variables fiscales se pueda presentar algún sesgo sobre los estimadores del modelo. Sin embargo, después de efectuar las pruebas correspondientes se encontró que el PIB, contemporáneo y rezagado un período, con respecto al ciclo del balance fiscal, es exógeno con una confianza del 100%. Resultados similares se encontraron para el ciclo de la deuda.

Al analizar los resultados encontrados no se observa evidencia de motivaciones partidistas u oportunistas con respecto al ciclo de la deuda pública total. No obstante, algunas estimaciones arrojan resultados estadísticamente significativos que permiten establecer un incremento en el ciclo de la deuda pública interna y externa durante los períodos previos a las elecciones. Tal situación tiende a acentuarse, para el caso de la deuda pública externa, cuando el partido de mayoría en el Congreso es el mismo del presidente de turno.

Por otra parte, los resultados obtenidos con respecto al ciclo de la base monetaria muestran evidencia de ciclos partidistas, observando que durante los gobiernos liberales dicho ciclo tiende a incrementarse.



## CONCLUSIONES

La motivación política de los gobiernos puede ejercer gran influencia en el desempeño de la política económica. Es de esperar que, con el propósito de mantenerse en el poder, un gobernante pretenda generar expansiones en el ciclo económico, o bien puede actuar de acuerdo con la ideología que su partido proclama.

Por su parte, durante gran parte de la década de los noventa el saldo total de la deuda pública presentó un fuerte incremento ocasionado, entre otros aspectos, por reformas estructurales que generaron grandes desequilibrios en el balance fiscal. Sin embargo, es probable que dichos desequilibrios se puedan financiar mediante emisiones primarias de dinero generando así efectos distorsivos en el poder adquisitivo de los agentes.

De acuerdo con lo anterior, en la presente investigación se analizó el efecto que la motivación partidista u oportunista puede ejercer sobre el ciclo de la deuda pública total, interna y externa, además del ciclo de la base monetaria.

Los resultados obtenidos de las estimaciones permiten afirmar que el comportamiento de la deuda pública colombiana se ha encontrado aislado de la influencia que la motivación política de los gober-

nantes pueda ejercer. Sin embargo, es importante destacar el hecho de observar expansiones cíclicas en la deuda pública interna y externa cuando el gobierno de turno cuenta con el respaldo de su partido en el Congreso. Esto quiere decir que las mayorías partidistas en el Congreso colombiano le permiten al gobierno de turno generar alteraciones sobre el ciclo de los principales componentes de la deuda.

También se destaca el hecho de que durante los gobiernos liberales el ciclo de la base monetaria aumenta. Esto podría mostrar evidencia de la intención del gobernante de turno por monetizar el déficit mediante emisión. Sin embargo, dicho resultado es contrario a la independencia legal establecida para el Banco de la República, lo cual haría necesario establecer y analizar su grado de independencia legal (*de jure*) y efectiva (*de facto*), y sus efectos sobre la política monetaria.

Otra explicación que podría darse al respecto es que, mediante choques exógenos sobre la actividad económica (i. e. expansiones del gasto público que estimulen positivamente la demanda agregada), se puedan generar efectos expansivos sobre el ciclo de dicha actividad, lo cual ratificaría la influencia de la motivación política del gobierno de turno pero mantendría en firme la independencia (*de jure*) del banco central.

## BIBLIOGRAFÍA

- Alesina, A., N. Roubini, and G. D. Cohen. *Political Cycles and the Macroeconomy*. Cambridge: MIT Press, 1997.
- Brender, A. y A. Drazen. "Where Does The Political Budget Cycle Really Come From?" Centre for Economic Policy Research – Discussion Paper Series 4049, 2003.
- Cukierman A., S. B. Webb y B. Neyapti. "Measuring the Independence of Central Banks and its Effect on Policy Outcomes", in *The World Bank Economic Review*, 6 (3): 353-398, 1992.
- Cukierman A., S. B. Webb y B. Neyapti. "Independencia del Banco Central e instituciones responsables de la política monetaria: pasado, presente y futuro", en *Economía Chilena*, 9 (1): 1-25, 2006.
- Cukierman A., S. B. Webb y B. Neyapti. "Legal, Actual, and Desirable Independence: A Case Study of the Bank of Israel", in N. Liviatan y H. Barkai (eds.). *The Monetary History of Israel*, vol. II. Reino Unido: Oxford University Press, 2007. Disponible [www.tau.ac.il/~alexcuk/pdf/boiactvslegl-4.pdf](http://www.tau.ac.il/~alexcuk/pdf/boiactvslegl-4.pdf).
- Drazen, A. y M. Eslava. "The political business cycle in Colombia on the National and Regional level", en *Archivos de Economía-Departamento Nacional de Planeación*, 215, 2003.
- Drazen, A. "The Political Business Cycle after 25 Years". Hebrew University of Jerusalem and NBER. Mayo, 2000. Disponible en <http://citeseer.ist.psu.edu/343952.html>
- Escobar, A. "Ciclos políticos y ciclos económicos en Colombia: 1950-1994", en *Coyuntura Económica*, 26 (1): 115-141, 1996.
- Fresard, M., M. López y S. Gallón. "El ciclo político-económico en Colombia, 1925-1999", en *Lecturas de Economía*, 56, enero-junio 2002. Centro de Investigaciones Económicas (CIE). Facultad de Ciencias Económicas Universidad de Antioquia.
- Grilli, V., D. Masciandro and G. Tabellini. "Political and Monetary Institutions and Public Financial Policies in the Industrial Countries", in *Economic Policy*, 13, 1991, pp. 341-92.
- González, F. y V. Calderón. *Las reformas tributarias en Colombia durante el siglo XX (I y II)*. 2002, Disponible en [www.dnp.gov.co/Boletines de divulgación económica](http://www.dnp.gov.co/Boletines%20de%20divulgaci%C3%B3n%20econ%C3%B3mica).
- Hernández, M. *Nacimiento, vida y filosofía de los partidos políticos tradicionales*. Disponible en <https://estudiantes.gfc.edu.co/MariaHernandez/partidos1>
- Hibbs, D. A. Jr. "Political parties and Macroeconomic Policy", in *American Political Science Review*, 718 (4): 1467-1487, 1977.

- Jácome, L., and F Vázquez. *Any Link between Legal Central Bank Independence and Inflation? Evidence from Latin America and the Caribbean*. Documento de Trabajo 05/75. Fondo Monetario Internacional, 2005.
- Junguito, R. y H. Rincón. "La política fiscal en el siglo XX en Colombia", en Borradores de Economía, 318, Banco de la República, 2004.
- King, R., and Rebelo, S. *Resuscitating Real Business Cycles*. NBER Working paper 7534, 2006.
- Kydland, F. E., and E. C. Prescott. "Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans", in *The Journal of Political Economy*, 85 (3): 473-492, 1977.
- Maloney, J., A. C., Pickering, K. Hadri. "Political Business Cycles and Central Bank Independence", in *Economic Journal*, Royal Economic Society, 113 (486), C167-C181, 2003.
- Nordhaus, W. D. "The Political Business Cycle", in *The Review of Economic Studies*, 42 (2), 169-190, 1975.
- Partido Conservador Colombiano. *Pensamiento*, 2006. Disponible en: [http://partidoconservador.org/index.php?section=14#mod\\_675](http://partidoconservador.org/index.php?section=14#mod_675)
- Partido Liberal Colombiano. *Plataforma ideológica*, 2006. Consultado en: [http://www.partidoliberal.org.co/root/index.php?option=com\\_content&task=view&id=39&Itemid=7](http://www.partidoliberal.org.co/root/index.php?option=com_content&task=view&id=39&Itemid=7)
- Persson, T. "Do Political Institutions Shape Economic Policy?" NBER Working Paper 8214, 2001.
- Rogoff, K. "The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target", in *Quarterly Journal of Economics*, 100, 1985.
- Sánchez, F. y S. Espinosa. *Impuestos y reformas tributarias en Colombia 1980-2003*, 2008. Disponible en Word Wide web: <http://economia.uniandes.edu.co>
- Shi, M. and Svensson, J. *Political Budget Cycles: A review of recent developments*, in *Nordic Journal of Political Economy*, 2003.
- Sierra, J. E. *50 Protagonistas de la economía colombiana*. Bogotá: Universidad Jorge Tadeo Lozano, Colección de Estudios de Economía, 2004.

**ANEXO***Anexo 1. Resultados de estimaciones*

<b>VARIABLE DEPENDIENTE: C DEUDA</b>			
	<b>ECUACIÓN 1</b>	<b>ECUACIÓN 2</b>	<b>ECUACIÓN 3</b>
<b>C</b>	<b>-0,081998</b> (-1,240626)	<b>-0,077971</b> (-1,627958)	<b>-0,078549</b> (-1,659972)
<b>CICLO INFL</b>	<b>0,444376</b> (1,891523)*	<b>0,446297</b> (1,898859)*	<b>0,443205</b> (1,908278)*
<b>CICLO L PIB</b>			
<b>CICLO L PIB (-1)</b>			
<b>CICLO L PIB (-2)</b>	<b>0,635294</b> (0,796567)	<b>0,621537</b> (0,786013)	<b>0,627863</b> (0,802296)
<b>CICLO DÉFICIT</b>			
<b>CICLO DÉFICIT (-1)</b>			
<b>CICLO DÉFICIT (-2)</b>	<b>2,845851</b> (1,547618)	<b>2,892446</b> (1,545029)	<b>2,827792</b> (1,562248)
<b>CONS</b>	<b>0,003986</b> (0,075868)		
<b>LIB</b>			
<b>PART</b>			
<b>POL</b>	<b>0,106589</b> (1,911574)*	<b>0,103041</b> (2,549082)***	<b>0,103679</b> (2,605575)***
<b>POL (-1)</b>			
<b>POL (-2)</b>			
<b>OPORT</b>		<b>0,002075</b> (0,153823)	
<b>R<sup>2</sup></b>	<b>0,576135</b>	<b>0,576272</b>	<b>0,576092</b>
<b>DURBIN WATSON</b>	<b>1,464326</b>	<b>1,465263</b>	<b>1,464594</b>
<b>NÚMERO DE OBSERVACIONES</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>

(\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 10%

(\*\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 5%

(\*\*\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 1%

<b>VARIABLE DEPENDIENTE: CLD EXTERNA</b>					
	<b>ECUACIÓN 1</b>	<b>ECUACIÓN 2</b>	<b>ECUACIÓN 3</b>	<b>ECUACIÓN 4</b>	<b>ECUACIÓN 5</b>
<b>C</b>	<b>0,088317</b> <b>(1,430360)</b>	<b>0,046938</b> <b>(0,886730)</b>	<b>0,102896</b> <b>(1,304629)</b>	<b>0,090770</b> <b>(1,693971)</b>	<b>0,102787</b> <b>(1,906917)</b>
<b>CICLO INFL</b>	<b>0,207878</b> <b>(0,696673)</b>	<b>0,218164</b> <b>(0,736855)</b>	<b>0,202538</b> <b>(0,670481)</b>	<b>0,207570</b> <b>(0,684902)</b>	<b>0,222934</b> <b>(0,743364)</b>
<b>CICLO L PIB</b>					
<b>CICLO L PIB (-1)</b>	0,197197 <b>(0,199763)</b>	0,250912 <b>(0,255707)</b>	0,165598 <b>(0,166433)</b>		
<b>CICLO L PIB (-2)</b>				-0,257818 <b>(-0,262104)</b>	-0,291793 <b>(-0,299893)</b>
<b>CICLO DÉFICIT</b>					
<b>CICLO DÉFICIT (-1)</b>	-4,885929 <b>(-2,053593)**</b>	-4,979362 <b>(-2,104935)**</b>	-4,834390 <b>(-2,014425)**</b>		
<b>CICLO DÉFICIT (-2)</b>				0,287004 <b>(0,118450)</b>	0,168505 <b>(0,071158)</b>
<b>CONS</b>			-0,061987 <b>(-0,943257)</b>		
<b>LIB</b>		(0,106431) 1,483733			
<b>PART</b>	-0,046143 <b>(-1,269446)</b>				
<b>POL</b>	-0,152669 <b>(-1,986070)**</b>	-0,166991 <b>(-2,161330)**</b>	-0,127322 <b>(-1,762052)*</b>	-0,135512 <b>(-2,745743)***</b>	-0,132555 <b>(-2,728100)***</b>
<b>PRE</b>					-0,053799 <b>(-1,835975)*</b>
<b>POST</b>					
<b>OPORT</b>				0,025136 <b>(1,438648)</b>	
<b>R<sup>2</sup></b>	<b>0,461270</b>	<b>0,466230</b>	<b>0,454528</b>	<b>0,425553</b>	<b>0,438111</b>
<b>DURBIN WATSON</b>	<b>1,489043</b>	<b>1,479573</b>	<b>1,502883</b>	<b>1,381228</b>	<b>1,373222</b>
<b>NÚMERO DE OBSERVACIONES</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>	<b>63</b>

(\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 10%

(\*\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 5%

(\*\*\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 1%



VARIABLE DEPENDIENTE: CLD INTERNA					
	ECUACIÓN 1	ECUACIÓN 2	ECUACIÓN 3	ECUACIÓN 4	ECUACIÓN 5
C	-0,033054 (-0,823094)	-0,000860 (-0,021137)	0,100157 (1,370024)	0,086644 (1,159685)	0,109482 (1,483600)
CICLO INFL	-0,789506 (-2,522498) ***	-0,762315 (-2,405308) ***	-0,869431 (-2,488228) ***	-0,883531 (-2,559983) ***	-0,845073 (-2,396275) **
CICLO PIB					
CICLO PIB (-1)	-2,093360 (-1,636641)	-1,834986 (-1,423515)			
CICLO PIB (-2)			-1,656990 (-1,412362)	-1,609908 (-1,384211)	-1719020 (-1,450198)
CICLO DÉFICIT					
CICLO DÉFICIT (-1)					
CICLO DÉFICIT (-2)	-1,165784 (-4,057365) ***	(-1,194973) (-4,028412) ***	-6,752580 (-2,328153) **	-6,628667 (-2,364267) **	-6156242 (-2,094175) **
CONS					
LIB					
PART					
POL			-0,155533 (-2,445785) ***	-0,157443 (-2,522319) ***	-0,164348 (-2,556928) ***
PRE	0,082505 (1,812937) *			0,055340 (1,605287)	
POST		-0,047839 (-1,030199)			-0,014490 (-0,404827)
OPORT			-0,024735 (-1,185913)		
R <sup>2</sup>	0,442174	0,428571	0,648645	0,655752	0,640713
DURBIN WATSON	1,665543	1,692855	1,532497	1,492335	1,548526
NÚMERO DE OBSERVACIONES	95	95	62	62	62

(\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 10%

(\*\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 5%

(\*\*\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 1%

<b>VARIABLE DEPENDIENTE: CLBASEMON</b>				
	<b>ECUACIÓN 1</b>	<b>ECUACIÓN 2</b>	<b>ECUACIÓN 3</b>	<b>ECUACIÓN 4</b>
<b>C</b>	<b>-0,003893</b> (-0,164792)	<b>-0,006207</b> (-0,276908)	<b>-0,028568</b> (-1,097429)	<b>-0,015537</b> (-0,484294)
<b>CICLO INFL</b>	<b>0,187794</b> (1,761488)*	<b>0,263937</b> (2,512247)***	<b>0,265124</b> (2,533968)***	<b>0,274523</b> (1,524279)
<b>CICLO L PIB</b>				
<b>CICLO L PIB (-1)</b>		<b>-0,886393</b> (-1,834431)*	<b>-0,858091</b> (-1,778230)*	<b>-0,303348</b> (-0,483539)
<b>CICLO L PIB (-2)</b>	<b>-0,947313</b> (-1,961212)**			
<b>CICLO DÉFICIT</b>	<b>-0,735791</b> (-0,683727)	<b>-0,223134</b> (-0,219204)	<b>-0,254203</b> (-0,250538)	<b>0,108717</b> (0,076060)
<b>CICLO DÉFICIT (-1)</b>				
<b>CICLO DÉFICIT (-2)</b>				
<b>CONS</b>				
<b>LIB</b>			<b>0,048363</b> (1,866650)*	<b>0,094548</b> (2,123691)**
<b>PART</b>	<b>-0,022045</b> (-1,674559)*	<b>-0,022649</b> (-1,727081)*		
<b>POL</b>				<b>-0,044648</b> (-0,981234)
<b>PRE</b>				
<b>POST</b>				
<b>OPORT</b>				
<b>R<sup>2</sup></b>	<b>0,500156</b>	<b>0,494915</b>	<b>0,497682</b>	<b>0,490421</b>
<b>DURBIN WATSON</b>	<b>1,715061</b>	<b>1,753183</b>	<b>1,738644</b>	<b>1,862327</b>
<b>NÚMERO DE OBSERVACIONES</b>	<b>96</b>	<b>97</b>	<b>97</b>	<b>63</b>

(\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 10%

(\*\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 5%

(\*\*\*) NIVEL DE SIGNIFICANCIA: 1%