

Editorial

A la fecha, mediados de 2011, ni siquiera los economistas optimistas creen que Estados Unidos —epicentro de la reciente Gran Recesión— pueda superar en los próximos dos años las secuelas de esta. Los golpes de 2007 y 2008, habrán dejado cicatrices de largo aliento en la economía más importante del planeta.

Al otro lado del océano, en Europa, el mismo combo de economistas no tiene certeza de que el euro vaya a sobrevivir a los embates de los países mediterráneos. Aparentemente conjurada la crisis en Grecia e Irlanda, surgen presiones en Italia, España y Portugal. Las cicatrices en este caso podrían tener carácter institucional.

Hasta hace poco era impensable que una crisis de esta magnitud afectara a los países más desarrollados del planeta. Así, la debacle macroeconómica inesperada ha desatado un renovado interés entre los macroeconomistas por estudiar, una vez más, el tema de las crisis. También ha desencadenado una crítica y autocrítica al interior de la profesión. Esta edición especial de *Desarrollo y Sociedad* se sintoniza con la necesidad dentro y fuera del oficio de profundizar nuestro conocimiento sobre este tema. Varios de los artículos que ponemos a su disposición en este volumen, se centran en la experiencia colombiana. Sin lugar a dudas, las lecciones y experiencias que dejó la crisis de final de siglo en Colombia, son un punto de referencia importante ante el renovado interés por estudiar estos fenómenos.

La edición abre con un artículo de Urrutia y Llano sobre la crisis internacional y cambiaria de fin de siglo en Colombia. Urrutia, quien ocupó las trincheras del Banco de la República como su gerente entre 1993 y 2004, nos ofrece una visión privilegiada de los acontecimientos económicos, políticos y hasta anecdóticos durante la crisis macroeconómica de fin del siglo xx en Colombia. El documento se constituirá en una lectura obligatoria

para aquellos que quieran entender los dilemas de política que enfrentó el Banco Central colombiano hace poco más de una década, mientras lidiaba con la que se convertiría en la peor crisis en más de medio siglo. El artículo de Urrutia y Llano cuenta con dos comentaristas de lujo. Por un lado, Leonardo Villar, quien como codirector del Banco de la República durante la crisis de los años noventa fue partícipe de los debates y dilemas de la época, presenta una discusión sobre el aporte de Urrutia y Llano, enfatizando en las que él considera las cuatro principales lecciones que nos dejó la crisis. Entre estas está la importancia del uso de las reservas internacionales en los malos tiempos, el papel de la regulación y la relevancia del esquema de inflación objetivo.

Por otro lado, José Darío Uribe, actual gerente del Banco de la República y durante la crisis económica pilote del equipo técnico del Banco, también aporta su visión sobre el artículo de Urrutia y Llano. Coincide con Villar en resaltar la relevancia de la regulación y de esquemas monetarios con metas de inflación y flexibilidad cambiaria. Agrega a la lista de lecciones de Villar, la relevancia de la salud fiscal del país.

El aporte de Urrutia y Llano y los comentarios de dos protagonistas adicionales durante la crisis de fin de siglo, constituyen un aporte valioso para los economistas, historiadores y, en general, aquellos interesados en comprender los avatares económicos por los que navegó la economía colombiana a finales del siglo xx.

El segundo artículo de la edición, escrito por González y Hamann, se centra en el estudio de la persistencia inflacionaria en Colombia, un tema fundamental para entender los efectos reales y nominales de la política monetaria. Los autores encuentran que la falta de credibilidad de la meta inflacionaria ayuda a entender la persistencia inflacionaria en Colombia. Las simulaciones indican que reducir la inflación en un punto porcentual generaría una recesión con pérdidas de producto de 0,83 puntos porcentuales. Las ganancias en credibilidad que ha aportado el esquema de inflación objetivo adoptado por Colombia tras la crisis de final de siglo, no parecen significativas.

Es bien sabido que en el corazón de la crisis colombiana de final del siglo pasado, estuvo el desastre hipotecario. Carranza, en el tercer artículo de este volumen, profundiza nuestro conocimiento sobre esa rama de la

crisis. Hasta la fecha había la sospecha de que la indexación de los saldos hipotecarios a la tasa de interés había sido un determinante fundamental para entender buena parte de las suspensiones de pagos por parte de muchos clientes hipotecarios a finales de los años noventa. Las estimaciones de Carranza permiten ponerle cifras concretas a esa conjetura que había en la profesión. En particular, Carranza encuentra que la mitad de las suspensiones de pagos de clientes hipotecarios posteriores a 1996, puede ser explicada por la indexación a la tasa de interés.

Jalil y Tamayo, en el cuarto artículo de esta edición, exploran el efecto de los precios internacionales de alimentos sobre la inflación doméstica en varios países de América Latina. Si los precios internacionales de alimentos se transmiten a la inflación básica local o las expectativas inflacionarias, los bancos centrales podrían verse obligados a reaccionar ante el aumento inflacionario y, por tanto, causar enfriamientos de la economía. Así, ciclos abruptos en los precios internacionales de alimentos podrían ser una causa de recesiones y auges locales. Jalil y Tamayo encuentran que si bien los aumentos en precios internacionales de alimentos no se transmiten de manera completa a la inflación doméstica, sí tienen efectos sobre la inflación básica. La lección es que los bancos centrales de la región deben permanecer vigilantes de la evolución de estos precios, especialmente en la coyuntura actual en la que, después de caídas importantes durante la Gran Recesión, los precios internacionales de los alimentos han vuelto a mostrar tendencias crecientes.

Finalmente, Alzate presenta un estudio sobre la manera de mitigar los efectos adversos de las reversiones súbitas de flujos de capital. En efecto, la literatura económica ha vinculado varias de las crisis que han sufrido países de América Latina a auges y posteriores retrocesos en los flujos de capital. Alzate investiga qué tipo de estrategias han permitido menores costos de dichas reversiones y encuentra que bajos niveles de deuda externa, políticas fiscales contracíclicas y uso activo de las reservas internacionales, ayudan a hacer menos dolorosos los efectos de las reversiones de capital. Estas conclusiones de Alzate van de la mano con las lecciones que Uribe y Villar extraen del estudio de Urrutia y Llano con el cual abrimos esta edición.

Marc Hofstetter
Editor invitado, *Desarrollo y Sociedad*