

Revista

# Finanzas y Política E c o n ó m i c a

Finanz. polit. econ.

Bogotá, Colombia

Vol. 9 No. 2

julio-diciembre, 2017

pp. 191-436

ISSN: 2248-6046  
E-ISSN: 2011-7663



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
de Colombia**

Vigilada Mineducación

INDEXADA EN: COPE, Publindex categoría B, Econlit, SciELO, ProQuest, RedALyC, ESCI (Web of Sciences), MIAR, Clase, Dotec-Colombia, RePec, Dialnet, REDIB, DOAJ, Ebsco, vLex, Econbiz, Econis, InfoBaseIndex, Actualidad Iberoamericana y Ulrich's Periodical Directory

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS  
Y ADMINISTRATIVAS**

### **Dirección Editorial**

Stella Valbuena García

### **Coordinación Editorial**

María Paula Godoy Casasbuenas

### **Corrección de estilo**

John Fredy Guzmán Vargas

### **Diseño y diagramación**

Andrés Mauricio Enciso Betancourt

### **Impresión**

XPRESS

ESTUDIO GRÁFICO Y DIGITAL S.A.

Bogotá, D. C.

### **Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas**

Carrera 13 N.º 47-49

Bogotá, D. C.

[economia@ucatolica.edu.co](mailto:economia@ucatolica.edu.co)

### **Editorial**

Universidad Católica de Colombia

Av. Caracas N.º 46-72 piso 5

Bogotá, D. C.

[editorial@ucatolica.edu.co](mailto:editorial@ucatolica.edu.co)

[www.ucatolica.edu.co](http://www.ucatolica.edu.co)

### **DEPÓSITO LEGAL**

© Derechos reservados

El editor y los autores son responsables de los artículos publicados.

Se autoriza la reproducción parcial o total de los artículos con el permiso previo del editor y/o autor, y citando la fuente y el autor.

Esta revista está autorizada por una Licencia de Atribución Creative Commons de Reconocimiento-No Comercial 3.0.



**UNIVERSIDAD CATÓLICA  
de Colombia**  
Vigilada Mineducación

### **Presidente**

Édgar Gómez Betancourt

### **Vicepresidente - Rector**

Francisco José Gómez Ortiz

### **Vicerrector Jurídico y del Medio**

Edwin de Jesús Horta Vásquez

### **Vicerrector Administrativo**

Édgar Gómez Ortiz

### **Decano Académico**

Elvers Medellín Lozano

### **Directora General de Investigaciones**

Elisa Urbina Sánchez

---

## **FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y ADMINISTRATIVAS**

### **Decano**

Luis Alfredo Novoa

### **Directora de Investigaciones**

Mildre Karola López

### **Director de Extensión**

Gustavo Mauricio Soler

### **Página web**

[http://editorial.ucatolica.edu.co/ojsucatonica/revistas\\_ucatolica/index.php/RFYPE/index](http://editorial.ucatolica.edu.co/ojsucatonica/revistas_ucatolica/index.php/RFYPE/index)

### **Contacto**

Para el envío de contribuciones, correspondencia, suscripciones, canjes y obtención de números anteriores, dirigirse a:

[revistafinypolecon@ucatolica.edu.co](mailto:revistafinypolecon@ucatolica.edu.co)

Correo postal: Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Carrera 13 N.º 47-49

Bogotá, D. C., Colombia.

Teléfono: (57-1) 3277300 ext. 5155 y 5160



Revista

# Finanzas y Política E c o n ó m i c a

*Director*

Msc. Luis Alfredo Novoa

*Coeditores*

M. Sc. Daniel Felipe Parra

Ph.D. José Fernando Ortiz (c)

Ph.D. Joan Miguel Tejedor Estupiñan (c)

*Asistente editorial*

M. Sc. Abel Aníbal del Río

---

## Comité Editorial

Dr. Roberto Iván Escalante Semerena

*Unión de Universidades de América Latina,  
Ciudad de México, México*

Dr. Marina Yésica Recalde

*Universidad Nacional del Sur, Buenos Aires, Argentina*

Dr. Itsván Benczes

*Corvinus University of Budapest, Budapest, Hungría*

Dr. Gregory Papanikos

*Athens Institute for Education and Research,  
Atenas, Grecia*

Dr. Justin Nelson Michael

*Kristu Jayanti College Bangalore, Bangalore, India*

M. Sc. Jacobo Campo Robledo

*Universidad Católica de Colombia, Bogotá, Colombia*

M. Sc. William Orlando Prieto Bustos

*Universidad Católica de Colombia, Bogotá, Colombia*

---

## Comité Científico

Dra. Marla Ripoll

*University of Pittsburgh, Estados Unidos*

Dr. Fernando Borraz Escames

*Universidad de la República de Uruguay, Uruguay*

Dr. Antonio Rafael Peña Sánchez

*Universidad de Cádiz, Cádiz, España*

Dr. Luis Jesús Belmonte

*Universidad de Almería, Almería, España*

Dr. Christian Kerschner

*Universidad Autónoma de Barcelona, Barcelona, España*

Dr. Juan Carlos Moreno Brid

*Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM),  
Ciudad de México*

Dr. Gábor Kutasi

*Corvinus University of Budapest, Budapest, Hungría*

Dr. Luis Vallejo Zamudio

*Universidad Pedagógica y Tecnológica de Colombia,  
Tunja, Colombia*



## Contenido

---

- 201-203** Editorial  
*Retos y situaciones de una economía cambiante frente a fenómenos económicos*
- 
- 215-247** El esfuerzo fiscal en los países de América Latina y el Caribe  
*Diario Alejandro Rossignolo*
- 
- 249-264** Impacto del precio del petróleo sobre el PIB de los países de la Alianza del Pacífico  
*Julio César Alonso • Diego Alexander Martínez Quintero*
- 
- 265-299** Análisis de equidad horizontal de las transferencias fiscales en el Perú  
*Enrique Samanamud Valderrama*
- 
- 301-317** Evaluación de los factores de riesgo en los activos de renta variable que conforman el índice S&P MILA 40: aplicación del modelo de tres factores de Fama y French en el periodo 2009-2013  
*Diana Milena Carmona Muñoz • Marcos Vera Leyton*
- 
- 319-344** Modelo econométrico de gestión exitosa para la empresa familiar colombiana  
*Javier Rueda Galvis • Mónica Rueda Galvis*
- 
- 345-372** Inversión y financiación en empresas innovadoras del sector servicios en Colombia  
*Bernardo Barona Zuluaga • Jorge Alberto Rivera Godoy • Paula Andrea Garizado Román*
- 
- 373-396** Variables microeconómicas de los fondos de cobertura (FFC) y su desempeño durante la crisis financiera global 2008-2009  
*Urbi Garay • Manuel Hernández • Carlos Rivillo*
- 
- 397-417** Implicaciones de la inversión en recursos intangibles sobre la capacidad exportadora de las empresas de Santander, Colombia  
*Claudia Patricia Meneses Amaya • Ismael Estrada Cañas • Claudia Patricia Cote Peña*
-



## Contents

---

- 205-207** **Editorial**  
*Challenges and situations of a changing economy in the face of economic phenomena*
- 
- 215-247** **Fiscal effort in the countries of Latin America and the Caribbean**  
*Darío Alejandro Rossignolo*
- 
- 249-264** **Oil prices impact on the GDP of the Pacific Alliance Countries**  
*Julio César Alonso • Diego Alexander Martínez Quintero*
- 
- 265-299** **Horizontal equity analysis of fiscal transfers in Peru**  
*Enrique Samanamud Valderrama*
- 
- 301-317** **Assessment of risk factors in variable income assets that make up the S&P MILA 40 index: Application of the Fama & French three factor model in the period 2009-2013**  
*Diana Milena Carmona Muñoz • Marcos Vera Leyton*
- 
- 319-344** **An econometric model of successful management for Colombian family businesses**  
*Javier Rueda Galvis • Mónica Rueda Galvis*
- 
- 345-372** **Investment and financing in innovative companies of the services sector in Colombia**  
*Bernardo Barona Zuluaga • Jorge Alberto Rivera Godoy • Paula Andrea Garizado Román*
- 
- 373-396** **Microeconomic variables of funds of hedge funds (FHF) and their performance during the global financial crisis of 2008-2009**  
*Urbi Garay • Manuel Hernández • Carlos Rivillo*
- 
- 397-417** **Implications of investment in intangible resources on the exporting capacity of companies in Santander, Colombia**  
*Claudia Patricia Meneses Amaya • Ismael Estrada Cañas • Claudia Patricia Cote Peña*
-





## Conteúdo

---

**209-211** Editorial  
*Desafios e situações de uma economia oscilante ante fenômenos econômicos*

---

**215-247** O esforço fiscal nos países da América Latina e do Caribe  
*Darío Alejandro Rossignolo*

---

**249-264** Impacto do preço do petróleo sobre o PIB dos países-da Aliança do Pacífico  
*Julio César Alonso • Diego Alexander Martínez Quintero*

---

**265-299** Análise de equidade horizontal das transferências fiscais no Peru  
*Enrique Samanamud Valderrama*

---

**301-317** Avaliação dos fatores de risco nos ativos de renda variável que conformam o índice S&P MILA 40: aplicação do modelo de três fatores de Fama & French no período de 2009 a 2013  
*Diana Milena Carmona Muñoz • Marcos Vera Leyton*

---

**319-344** Modelo econométrico de gestão de sucesso para a empresa familiar colombiana  
*Javier Rueda Galvis • Mónica Rueda Galvis*

---

**345-372** Investimento e financiamento em empresas inovadoras do setor de serviços na Colômbia  
*Bernardo Barona Zuluaga • Jorge Alberto Rivera Godoy • Paula Andrea Garizado Román*

---

**373-396** Ariáveis microeconômicas dos fundos de fundos multimercados (hedge funds) e seu desempenho durante a crise financeira global 2008-2009  
*Urbi Garay • Manuel Hernández • Carlos Rivillo*

---

**397-417** Implicações do investimento em recursos intangíveis sobre a capacidade exportadora das empresas de Santander, Colômbia  
*Claudia Patricia Meneses Amaya • Ismael Estrada Cañas • Claudia Patricia Cote Peña*

---



# Editorial

## Retos y situaciones de una economía cambiante frente a fenómenos económicos

<http://dx.doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2017.9.2.1>

José Fernando Ortiz\*

La revista *Finanzas y Política Económica* ha tenido el privilegio de trabajar con autores de diferentes lugares del mundo, quienes han venido desarrollando investigaciones y cuyas colaboraciones a la disciplina económica han dejado un aprendizaje sustancial para los lectores y estudiosos de las temáticas publicadas en los diferentes números.

En las últimas décadas, los ciclos económicos y políticos han estado fuera de sincronización y han puesto de manifiesto problemas de recesión. La generalización de las consultas populares mineras en Colombia —que podrían generar un impacto fiscal y afectar las finanzas de la nación—, la proliferación de mercados emergentes en América, Europa y Asia y el colapso del precio del petróleo —aunque sigue siendo vital para economías de países que dependen de estos recursos— son situaciones, entre muchas otras, que evidencian una economía cambiante. Por un lado, políticos populistas ganan credibilidad y prometen economías más prósperas y, por otro, la Reserva Federal de Estados Unidos continúa con la tendencia de subir las tasas de interés. ¿Cuáles serán los efectos de estos fenómenos? Son retos y situaciones que no terminan ahí; por ello, dada la trayectoria y las cambiantes tendencias de la ciencia económica con sus diversas temáticas en los ámbitos nacional e internacional, en este número se presentan temas que contribuyen a la comprensión de estos movimientos económicos y políticos en el escenario mundial.

Se espera que en esta edición de la revista *Finanzas y Política Económica*, con sus diferentes artículos, se pueda continuar aportando a la discusión y el debate de estas situaciones. Así, en este número, las diferentes contribuciones se integraron en grupos de política pública y teoría económica y financiera.

La revista inicia este número con el artículo de Darío Alejandro Rossignolo: “El esfuerzo fiscal en los países de América Latina y el Caribe”, en el cual se muestra cómo a partir de la acción de los gastos públicos y los impuestos, las distintas economías pueden mitigar aspectos como la inequidad y la pobreza, enfatizando sus efectos redistributivos. Para los gobiernos de la región es relevante asegurar un nivel de gasto público que pueda servir a los fines de moderar las fluctuaciones de los ciclos económicos. Utilizando la metodología de “esfuerzo fiscal” para los países de América Latina, el autor efectúa una estimación econométrica y estima la factibilidad del incremento de la recaudación impositiva en los países del subcontinente. La investigación de Rossignolo servirá de orientación acerca de la proporción adecuada de políticas fiscales para afrontar un desequilibrio fiscal.

---

\* Ph.D. (c) en Economía de los Recursos Naturales y Desarrollo Sostenible. Coeditor de la revista *Finanzas y Política Económica* de la Universidad Católica de Colombia. Dirección de correspondencia: Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas, Universidad Católica de Colombia, carrera 13 N.º 47-49, Bogotá, Colombia. Correo electrónico: [jfortizr@ucatolica.edu.co](mailto:jfortizr@ucatolica.edu.co)

Seguidamente, Julio César Alonso y Diego Alexander Martínez Quintero, en su artículo "Impacto de los cambios en el precio del petróleo sobre el PIB de los países miembro de la Alianza del Pacífico", presentan el efecto que ha tenido la gran volatilidad del precio del petróleo en estos países. Este es un tema de interés tanto para hacedores de políticas públicas como para investigadores motivados por el hecho de que el petróleo fue la principal fuente de energía en el siglo pasado e inicios del actual. Por consiguiente, las reacciones de las economías de los países miembros de esta alianza tendrán implicaciones de política macroeconómica en el largo plazo sobre el precio internacional del petróleo.

Continuando con temas de política pública, Enrique Samanamud Valderrama, desde el Perú, presenta su texto "Análisis de equidad horizontal de las transferencias fiscales en el Perú". ¿Cómo definir un sistema ideal de transferencias? Según el autor, las transferencias están directamente relacionadas con el grado de descentralización, y si bien la mayor parte del cuerpo teórico establece que la descentralización contribuye a la eficiencia en la oferta de programas fiscales, también puede generar violaciones a la eficiencia y la equidad en el contexto de la economía nacional. Desde el punto de vista puramente económico, las transferencias son un traslado de recursos a los gobiernos subnacionales, los cuales se convierten en agentes beneficiarios que toman decisiones públicas de gasto sobre dichos recursos, teóricamente con la única finalidad de aumentar el bienestar de los ciudadanos de su circunscripción. Los aspectos de crecimiento de los gastos y estancamiento de los ingresos propios, aunados a la retención de los gobiernos nacionales, son algunas de las razones que han generado que los gobiernos subnacionales se vuelvan más dependientes del gobierno nacional en cuanto a transferencias.

Luego, Diana Milena Carmona Muñoz y Marcos Vera Leyton presentan su investigación "Evaluación de los factores de riesgo en los activos de renta variable que conforman el índice S&P MILA 40: aplicación del modelo de tres factores de Fama & French en el periodo 2009-2013". Estos modelos son importantes para los mercados financieros, ya que permiten generar información al mercado y a los agentes en escenarios de riesgo. A través de una evaluación de componentes microeconómicos, y utilizando una metodología de regresiones de series de tiempo, identifican las variables que potencialmente pueden influenciar la estimación de retornos de los activos.

Los parámetros de planificación estratégica son importantes para las empresas. En este contexto, las empresas familiares no son la excepción, en cuanto organizaciones que aportan al crecimiento y desarrollo económico. Las principales falencias de la empresa familiar colombiana se centralizan en la ausencia de un modelo de gestión. Así, Javier Rueda Galvis y Mónica Rueda Galvis, en su artículo "Modelo econométrico de gestión exitosa para la empresa familiar colombiana", muestran la importancia de la empresa familiar como uno de los pilares fundamentales de la construcción de Estados, el crecimiento económico y la calidad de vida para la población. Esta investigación aporta elementos trascendentales para la definición de sistemas de gestión efectivos, que potencialicen el papel que desempeñen inversionistas, directivos, empleados y comunidad en general en el fortalecimiento de las instituciones empresariales.

Por su parte, Bernardo Barona Zuluaga, Jorge Alberto Rivera Godoy y Paola Andrea Garizado Román, en su artículo "Inversión y financiación en empresas innovadoras del sector servicios en

Colombia”, focalizan la investigación en la teoría económica y financiera. En este caso, los autores identifican el tipo de activos invertidos por el sector servicios en sus procesos de innovación, así como la forma en que financiaron sus actividades de innovación. De esta manera, muestran que las empresas invierten bastante más en activos de naturaleza tangible que intangible.

En esta misma línea de investigación de mercados financieros, los fondos de cobertura como oportunidades de inversión tampoco escaparon a la crisis financiera global 2008-2009. Así lo plantean y analizan Urbi Garay, Manuel Hernández, y Carlos Rivillo en el artículo “Variables microeconómicas de los fondos de fondos de cobertura (FFC) y su desempeño durante la crisis financiera global 2008-2009”. Ellos describen y analizan sus riesgos así como los efectos de la crisis global sobre estos fondos y hacen un importante aporte sobre las variables microeconómicas que influyen en la permanencia de los FFC. Realizaron un modelo econométrico de regresión Probit e identificaron que los FFC que tenían mejores rendimientos y aquellos con menor volatilidad en sus rendimientos previos a la crisis financiera se mantuvieron activos. Otras variables microeconómicas no mostraron evidencia sobre el desempeño de los FFC.

Finalmente, el conocimiento se ha convertido en un recurso estratégico para dinamizar el crecimiento empresarial y potenciar el desarrollo económico. El avance científico y tecnológico en las últimas décadas ha incrementado la productividad y le ha permitido a la empresa moderna alcanzar economías de escala, consolidando la denominada *sociedad basada en el conocimiento*. En este marco, la inversión en recursos intangibles ha cobrado relevancia estratégica, debido a que fortalece el capital intelectual o *stock* de conocimiento organizacional y, por ende, permite obtener resultados empresariales eficientes. En su artículo “Implicaciones de la inversión en recursos intangibles sobre la capacidad exportadora de las empresas de Santander, Colombia”, Claudia Patricia Meneses Amaya, Ismael Estrada Cañas y Claudia Patricia Cote Peña realizan un análisis descriptivo y correlacional que permite comprobar que la inversión en recursos intangibles favorece significativamente la capacidad exportadora de las empresas en el departamento de Santander, Colombia.



# Editorial

## Challenges and situations of a changing economy in the face of economic phenomena

<http://dx.doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2017.9.2.1>

*José Fernando Ortiz\**

The journal *Finanzas y Política Económica* has had the privilege of working with authors from different parts of the world, whose research and contributions to the economic discipline have left a fundamental lesson for readers and scholars on the topics published in its different issues.

In the last decades, economic and political cycles have been out of sync, which has revealed important recession problems. The generalization of popular mining consultations in Colombia—which could cause a fiscal impact and affect the nation’s finances—, the proliferation of emerging markets in America, Europe and Asia, as well as the collapse of the price of oil—although it remains vital for the economy of those countries that depend on these resources—are situations, among many others, that give evidence of a changing economy. On the one hand, populist politicians gain credibility by promising more prosperous economies, and, on the other, the US Federal Reserve continues the trend of raising interest rates. What will be the effects of these phenomena? These challenges and situations do not end here, however; therefore, given the trajectory and changing trends of economic science, with its many different topics at the national and international levels, this issue presents thematic papers that contribute to the understanding of these economic and political movements on the world stage.

This issue of *Finanzas y Política Económica* is expected to continue contributing to the study and discussion of these situations with its diverse range of articles. Thus, contributions to this issue were grouped under two themes: public policy and economic and financial theory.

This issue of the journal begins with an article by Darío Alejandro Rossignolo: “Fiscal effort in the countries of Latin America and the Caribbean,” which analyzes how different economies can mitigate aspects such as inequality and poverty based on public expenditure actions and revenues, by emphasizing their redistributive effects. For the governments of the region, it is important to ensure a level of public expenditure that can be used to moderate fluctuations in economic cycles. Using the “fiscal effort” methodology for Latin American countries, the author offers an econometric estimation, while estimating the feasibility of increasing tax collection in the countries of the subcontinent. Rossignolo’s research provides orientation on the appropriate proportion of fiscal policies to address a fiscal imbalance.

Next, Julio César Alonso and Diego A. Martínez Quintero, in their article entitled “Impact of changes in oil prices on the GDP of the member countries of the Pacific Alliance,” present the effect of great volatility in oil prices in these countries. This is a topic of interest for both public policy makers

---

\* Ph.D. (C) in the Economics of Natural Resources and Sustainable Development. Coeditor of the journal *Finanzas y Política Económica* at the Universidad Católica de Colombia. Address for correspondence: Faculty of Economics, Universidad Católica de Colombia, Carrera 13 N.º 47-49, Bogotá, Colombia. Email: [jfortizr@ucatólica.edu.co](mailto:jfortizr@ucatólica.edu.co)

and researchers motivated by the fact that oil was the main source of energy in the last century and at the beginning of this one. Consequently, the reactions of the economies of the member countries of this alliance will have macroeconomic policy impacts on the international price of oil in the long term.

Continuing with public policy issues, Enrique Samanamud, from Peru, presents his article entitled "Horizontal equity analysis of fiscal transfers in Peru." How to define an ideal transfer system? According to the author, transfers are directly related to the degree of decentralization, and although most of the theoretical work states that decentralization contributes to efficiency in the offer of fiscal programs, it can also lead to violations of efficiency and equity in the context of national economy. From a purely economic point of view, transfers are a transference of resources to subnational governments, which become beneficiary agents that make public spending decisions about these resources, theoretically with the sole purpose of increasing the welfare of the citizens of their districts. Expenditure growth and revenue stagnation, together with the reluctance of national governments, are some of the aspects that have caused that subnational governments become more dependent on the national government for transfers.

Next, Diana Milena Carmona Muñoz and Marcos Vera Leyton present their research entitled "Assessment of risk factors in variable income assets that make up the S&P MILA 40 index: Application of the Fama & French three factor model in the period 2009-2013." These models are important for financial markets, since they allow generating information for the market and agents in risk scenarios. Through an assessment of microeconomic components, and using a time-series regression methodology, the authors identify variables that can potentially influence the estimation of asset returns.

Strategic planning parameters are important for companies. Family businesses are no exception in this respect, since they are organizations that contribute to economic growth and development. The main faults of the Colombian family business lie in the absence of a management model. Thus, Javier Rueda Galvis and Mónica Rueda Galvis, in their article entitled "An econometric model of successful management for Colombian family businesses," show the importance of family business as one of the fundamental pillars of state-building, economic growth, and quality of life for people. This research provides fundamental elements for the definition of effective management systems, which would enhance the role of investors, managers, employees and the community in general in strengthening business institutions.

For their part, Bernardo Barona Zuluaga, Jorge Alberto Rivera Godoy and Paola Andrea Garizado Román, in their article entitled "Investment and financing in innovative companies of the services sector in Colombia," focus their research on economic and financial theory. In this case, the authors identify the asset type invested by the services sector in innovation processes, as well as the way in which they finance their innovation activities. Thus, they demonstrate that companies invest a lot more in tangible assets than in assets of intangible nature.

In the same research field of financial markets, hedge funds that were investment opportunities did not escape the global financial crisis of 2008-2009. This is how Urbi Garay, Manuel Hernández y Carlos Rivillo show and analyze it in the article "Microeconomic variables of funds of hedge funds (FHF)



and their performance during the global financial crisis of 2008-2009". They describe and analyze risks as well as the global crisis effects on these funds and make an important contribution about the microeconomic variables that influence the FHF minimum stay. They made a Probit regression econometric model and identified that the FHF with the best returns and those with less return volatility before the financial crisis remained active. Other microeconomic variables showed no evidence on FHF performance.

Finally, knowledge has become a strategic resource to invigorate business growth and boost economic development. Scientific and technological advances of the last decades have increased productivity and allowed that modern companies achieve economies of scale, consolidating the so-called *knowledge-based society*. In this context, investment in intangible resources has gained strategic relevance, since it strengthens the intellectual capital or *stock* of organizational knowledge and, thus, allows obtaining efficient business results. In their article entitled "Implications of investment in intangible resources on the exporting capacity of companies in Santander, Colombia," Claudia Patricia Meneses Amaya, Ismael Estrada Cañas and Claudia Patricia Cote Peña offer a descriptive and correlational analysis that allows confirming that investment in intangible resources significantly improves the export capacity of companies in the department of Santander, Colombia.



# Editorial

## Desafios e situações de uma economia oscilante ante fenômenos econômicos

<http://dx.doi.org/10.14718/revfinanzpolitecon.2017.9.2.1>

José Fernando Ortiz\*

A revista *Finanzas y Política Económica* tem tido o privilégio de trabalhar com autores de diferentes lugares do mundo, que vêm desenvolvendo pesquisas e cujas colaborações à disciplina econômica deixaram um aprendizado substancial para os leitores e os estudiosos das temáticas publicadas nos seus diferentes números.

Nas últimas décadas, os ciclos econômicos e políticos têm estado fora de sincronização e evidenciado problemas de recessão. A generalização das consultas populares mineiras na Colômbia —que poderiam gerar um impacto fiscal e afetar as finanças da nação—, a proliferação de mercados emergentes na América, na Europa e na Ásia e o colapso do preço do petróleo —ainda que continue sendo vital para economias de países que dependem desses recursos— são situações, entre muitas outras, que evidenciam uma economia oscilante. Por um lado, políticos populistas ganham credibilidade e prometem economias mais prósperas e, por outro, a Reserva Federal dos Estados Unidos continua com a tendência de subir as taxas de juros. Quais serão os efeitos desses fenômenos? São desafios e situações que não terminam por aí; por isso, dada a trajetória e as oscilantes tendências da ciência econômica com as suas diversas temáticas nos âmbitos nacional e internacional, neste número, apresentam-se temas que contribuem para a compreensão desses movimentos econômicos e políticos no cenário mundial.

Espera-se que, nesta edição da revista *Finanzas y Política Económica*, com os seus diferentes artigos, seja possível continuar contribuindo para a discussão e o debate dessas situações. Dessa forma, neste número, as diferentes contribuições integraram-se em grupos de política pública e teoria econômica e financeira.

A revista começa este número com o artigo de Darío Alejandro Rossignolo: *O esforço fiscal nos países da América Latina e do Caribe*, no qual é exposto como, a partir da ação dos gastos públicos e dos impostos, as diferentes economias podem mitigar aspectos como a desigualdade e a pobreza, enfatizando os seus efeitos redistributivos. Para os governos da região, é relevante assegurar um nível de gasto público que possa servir aos objetivos de moderar as flutuações dos ciclos econômicos. Utilizando a metodologia de “esforço fiscal” para os países da América Latina, o autor realiza uma estimativa econométrica e estima a factibilidade do incremento da arrecadação impositiva nos países do subcontinente. A pesquisa de Rossignolo servirá de orientação sobre a proporção adequada de políticas fiscais para encarar um desequilíbrio fiscal.

---

\* PhD. (c) em Economia dos Recursos Naturais e Desenvolvimento Sustentável. Coeditor da revista *Finanzas y Política Económica* da Universidad Católica de Colombia. Endereço para correspondência: Facultad de Economía, Universidad Católica de Colombia, carrera 13 N.º 47-49, Bogotá, Colômbia. E-mail: [jfortizr@ucatólica.edu.co](mailto:jfortizr@ucatólica.edu.co)

Em seguida, Julio César Alonso e Diego A. Martínez Quintero, no seu artigo *Impacto das alterações no preço do petróleo sobre o PIB dos países-membros da Aliança do Pacífico*, apresentam o efeito que a grande volatilidade do preço do petróleo tem tido nesses países. Esse é um tema de interesse tanto para pessoas que fazem políticas públicas quanto para pesquisadores motivados pelo fato de que o petróleo foi a principal fonte de energia no século passado e inícios do atual. Portanto, as reações das economias dos países-membros dessa aliança terão consequências no âmbito da política macroeconômica em longo prazo sobre o preço internacional do petróleo.

Continuando com temas de política pública, Enrique Samanamud, do Peru, apresenta o seu texto *Análise de equidade horizontal das transferências fiscais no Peru*. Como definir um sistema ideal de transferências? Segundo o autor, as transferências estão diretamente relacionadas com o nível de descentralização e, embora possamos afirmar que a maior parte do corpo teórico estabelece que a descentralização contribui para a eficiência na oferta de programas fiscais, também pode gerar ineficiência e desigualdade no contexto da economia nacional. A partir do ponto de vista puramente econômico, as transferências são um traslado de recursos aos governos subnacionais, os quais se convertem em agentes beneficiários que tomam decisões públicas de gasto sobre ditos recursos, teoricamente com a única finalidade de aumentar o bem-estar dos cidadãos da sua circunscrição. Os aspectos de crescimento dos gastos e do estancamento dos ingressos próprios, unidos ao silêncio dos governos nacionais, são algumas das razões que têm feito com que os governos subnacionais tornem-se mais dependentes do governo nacional em termo de transferências.

Posteriormente, Diana Milena Carmona Muñoz e Marcos Vera Leyton apresentam a sua pesquisa *Avaliação dos fatores de risco nos ativos de renda variável que conformam o índice S&P MILA 40: aplicação do modelo de três fatores de Fama & French no período de 2009 a 2013*. Esses modelos são importantes para os mercados financeiros, já que permitem gerar informação ao mercado e aos agentes em cenários de risco. Através de uma avaliação de componentes microeconômicos, e utilizando uma metodologia de regressões de séries de tempo, identificam as variáveis que potencialmente podem influenciar a estimativa de retornos dos ativos.

Os parâmetros de planejamento estratégico são importantes para as empresas. Nesse contexto, as empresas familiares não são a exceção, como organizações que contribuem para o crescimento e desenvolvimento econômico. As principais falências da empresa familiar colombiana centralizam-se na ausência de um modelo de gestão. Dessa forma, Javier Rueda Galvis e Mónica Rueda Galvis, no seu artigo *Modelo econométrico de gestão de sucesso para a empresa familiar colombiana*, mostram a importância da empresa familiar como um dos pilares fundamentais da construção de Estados, o crescimento econômico e a qualidade de vida para a população. Esta pesquisa oferece elementos transcendentais para a definição de sistemas de gestão efetivos, que potencializem o papel que desempenhem investidores, diretivos, empregados e comunidade em geral no fortalecimento das instituições empresariais.

Por sua vez, Bernardo Barona Zuluaga, Jorge Alberto Rivera Godoy e Paola Andrea Garizado Román, no seu artigo *Investimento e financiamento em empresas inovadoras do setor de serviços na Colômbia*, focalizam a pesquisa na teoria econômica e financeira. Neste caso, os autores identificam

o tipo de ativos investidos pelo setor de serviços nos seus processos de inovação, assim como a forma em que financiaram as suas atividades de inovação. Dessa forma, mostram que as empresas investem mais em ativos de natureza tangível que em de natureza intangível.

Nessa mesma linha de pesquisa sobre os mercados financeiros, os hedge funds como oportunidades de investimento não escaparam da crise financeira global 2008-2009. Isto é o que Urbi Garay, Manuel Hernández e Carlos Rivillo apresentaram e analisaram no artigo *As variáveis microeconômicas dos fundos de fundos multimercados (hedge funds) e seu desempenho durante a crise financeira global de 2008-2009*. Eles descrevem e analisam seus riscos, bem como os efeitos da crise global sobre esses fundos e contribuem de forma importante para as variáveis microeconômicas que influenciam a permanência dos FFM. Eles fizeram um modelo econométrico de regressão do Probit e identificaram que os FFM que apresentava melhores rendimentos e aqueles com menor volatilidade em seus rendimentos antes da crise financeira permaneceram ativos. Outras variáveis microeconômicas não mostraram evidências sobre o desempenho dos FFM.

Finalmente, o conhecimento converteu-se em um recurso estratégico para dinamizar o crescimento empresarial e potencializar o desenvolvimento econômico. O avanço científico e tecnológico nas últimas décadas vem incrementando a produtividade, permitindo que a empresa moderna alcance economias de escala e consolidando a denominada *sociedade baseada no conhecimento*. Nesse contexto, o investimento em recursos intangíveis tem cobrado relevância estratégica, já que fortalece o capital intelectual ou *stock* (conjunto) de conhecimento organizacional e, portanto, permite obter resultados empresariais eficientes. No seu artigo *Implicações do investimento em recursos intangíveis sobre a capacidade exportadora das empresas de Santander, Colômbia*, Claudia Patricia Meneses Amaya, Ismael Estrada Cañas e Claudia Patricia Cote Peña realizam uma análise descritiva e correlativa que permite comprovar que o investimento em recursos intangíveis favorece significativamente a capacidade exportadora das empresas no estado de Santander, Colômbia.