

**COMUNIDAD  
ANDINA**

SECRETARIA GENERAL



*Liberté • Égalité • Fraternité*

RÉPUBLIQUE FRANÇAISE

COOPERACIÓN REGIONAL  
PARA LOS PAÍSES ANDINOS

**DOCUMENTOS DE TRABAJO**

SG/SEM.GTP.MCM/VI/dt 3  
12 de abril de 2010  
D.3.1

---

VI SEMINARIO DEL GRUPO TÉCNICO PERMANENTE  
(GTP) PARA EL SEGUIMIENTO DE LAS METAS DE  
CONVERGENCIA MACROECONOMICA DE LA  
COMUNIDAD ANDINA CORRESPONDIENTE AL AÑO  
2009

20 de abril de 2010  
Lima - Perú

## **LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN 2009, HECHOS Y REFLEXIONES**

**César A. Ferrari, Ph.D.**  
**Profesor, Departamento de Economía,**  
**Pontificia Universidad Javeriana**

**Opinión del Grupo de Economistas del Sector No Oficial  
Colombia**

## La economía colombiana en 2009, hechos y reflexiones

César A. Ferrari, Ph.D.<sup>1</sup>  
Profesor, Departamento de Economía,  
Pontificia Universidad Javeriana

Hasta hace apenas dos años las economías latinoamericanas, incluyendo la colombiana, experimentaron un periodo de auge sin precedente. Inesperadamente para muchos, le sucedió una caída significativa motivada por la crisis económica mundial, la mayor desde la Gran Depresión de la década de los años treinta del siglo pasado.

La crisis en América Latina y en Colombia en particular no fue el resultado de que los bancos locales hayan adquirido derivados financieros que hoy no tienen valor. Algunos de ellos los adquirieron pero en pequeñas cantidades. La crisis llegó a través del sector externo, se trasladó al sector real e, inicialmente, produjo devaluación cambiaria.

Pero al afectar negativamente los ingresos fiscales y ante la necesidad de aumentar el gasto por razones contra-cíclicas, condujo a un financiamiento externo que, a pesar de la salida de capitales privados, revaluó la tasa de cambio, lo que a su vez redujo la competitividad del sector manufacturero e indujo su contracción. Tales temas se tratan en el presente texto.

### Auge y crisis mundial: sus efectos

Cuando el ciclo internacional estaba en auge, lo que elevó la demanda y los precios internacionales de los *commodities* hasta mediados de 2008, casi todas las economías latinoamericanas, dada su estructura de producción y de comercio externo basada en la producción de materias primas, aumentaron sus ingresos por el mayor valor de sus exportaciones. A ello contribuyó el aumento de las remesas por el mismo boom internacional. Si simultáneamente elevaron la tasa de interés doméstica, atrajeron más capitales, y si siguieron vendiendo las pocas empresas estatales restantes captaron un flujo mayor divisas.

Esos mayores ingresos se distribuyeron inicialmente entre propietarios, directivos y trabajadores productores de materias primas, y luego entre quienes les vendían bienes y servicios (construcción, servicios personales, bienes de lujo); el resto de la población quedó por fuera de dichos beneficios. De ese modo, tal expansión del ingreso se tradujo en crecimiento económico y la pobreza de la población asociada disminuyó, particularmente en las ciudades o áreas donde se localizaba.

---

<sup>1</sup> Ph.D. y Master en Economía por Boston University, Master en Urban Planning por New York University e Ingeniero Civil por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Ha sido Director Gerente General del Banco Central del Perú, Director Técnico del Instituto Nacional de Planificación del Perú y Asesor del Fondo Monetario Internacional a los Bancos Centrales de Guinea-Bissau y Angola. Actualmente es Profesor Titular en el Departamento de Economía en la Pontificia Universidad Javeriana en Bogotá. E-mail: [ferrari@javeriana.edu.co](mailto:ferrari@javeriana.edu.co).

Pero dichos mayores ingresos externos implicaron una mayor oferta de divisas que acabó revaluando la tasa de cambio. La revaluación, por un lado, compensó en parte el aumento de los precios internacionales de alimentos, combustibles y metales en las canastas de los consumidores. Así, fue bien vista por las autoridades monetarias que hicieron poco para evitarla, preocupadas fundamentalmente por el control de la inflación. Por otra parte, al final del ciclo expansivo, cuando la acumulación de la revaluación era significativa, significó tal pérdida de competitividad de la tasa de cambio que hizo inviable gran parte de la producción de los bienes y servicios transables, importables o exportables, que no se benefician de los precios internacionales elevados.

Así sucedió en Colombia. Con la acumulación de la revaluación casi toda la producción doméstica de bienes y servicios transables perdió competitividad (flores, textiles, electrodomésticos, metalmecánica, confecciones, calzado, etc.) y el crecimiento se desaceleró desde principios de 2008. También se reflejó en un aumento de las importaciones de bienes y servicios mayor que el de las exportaciones.

Pero cuando la crisis internacional llegó, cayeron la demanda, los precios internacionales y las remesas, y se redujeron los flujos de capitales. Con ello, los ingresos de los propietarios, directivos y trabajadores de los sectores exportadores disminuyeron. Y quienes les vendían bienes y servicios también recibieron menos ingresos. Ello desaceleró la industria, el comercio y la construcción, produciendo desempleo y aumentando la pobreza. Era el arribo de la recesión, pero también de la devaluación que, sin embargo, fue sucedida rápidamente por una revaluación por las razones que se anotan más adelante.

### **El comportamiento del PIB**

Conforme al comportamiento descrito y confirmando así su alta dependencia del ciclo internacional, según información del Departamento Nacional de Estadística (DANE), a lo largo del 2007 la tasa de crecimiento del PIB colombiano se mantuvo elevada, acumulando en el año una tasa de 7.5%. Comenzó a reducirse en el 1er trimestre de 2008, 4.2%, hasta hacerse negativa en el 4to trimestre, -1%. En los tres trimestres siguientes del 2009 la tasa se mantuvo negativa: -0.5% en el 1ero, -0.3% en el 2do, -0.2 en el 3ero, para recuperarse a 2.5% en el 4to. Así, la tasa de crecimiento del PIB en 2009 fue del orden de 0.4%. (Ver cuadro adjunto).

La tasa hubiera sido fuertemente negativa si la construcción de obras civiles, en su gran mayoría a cargo del Estado, en un reflejo de un esfuerzo contra-cíclico, no hubiera crecido 33.9%, y la explotación de minas y canteras no hubiera crecido 11.3%, reflejando los pasados buenos precios internacionales que indujeron una inversión en el sector que recién se notó trimestres después por la maduración temporal de la inversión. Ellos compensaron la caída de la industria, -6.3%, de la construcción privada de edificaciones, -12.4%, del comercio, -2.9% y del transporte, -1.2%.

**Producto Interno Bruto trimestral por ramas de actividad económica a precios constantes de 2000**

Cuarto trimestre y año total 2009 - Series desestacionalizadas

Variaciones porcentuales anuales

Ramas de actividad	2007*					2008*					2009*				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
AGROPECUARIO, CAZA Y PESCA	2.2	3.9	4.1	5.5	3.9	4.2	5.3	1.5	-0.6	2.6	0.4	-0.4	1.4	2.8	1.0
EXPLOTACIÓN DE MINAS Y CANTERA	1.6	3.1	1.0	5.8	2.9	4.3	8.1	10.3	6.5	7.3	11.0	10.2	8.8	15.0	11.3
INDUSTRIA MANUFACTURERA	12.4	11.0	7.2	7.8	9.5	1.9	1.3	-2.5	-7.8	-1.8	-7.6	-10.2	-5.6	-1.4	-6.3
ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA	5.2	3.3	3.1	3.2	3.7	0.7	1.9	1.1	0.9	1.2	0.4	0.0	1.7	2.9	1.2
CONSTRUCCIÓN	18.8	15.4	-4.5	17.3	11.5	0.2	-1.3	13.8	-11.5	-0.3	-2.9	17.8	14.5	22.0	12.8
Edificaciones	19.3	-6.9	-10.0	6.2	1.1	24.7	25.4	25.4	-0.5	18.2	-13.8	-10.4	-17.1	-7.6	-12.4
Obras civiles	18.5	33.7	-0.2	25.6	19.1	-14.9	-16.5	5.7	-18.4	-11.8	6.9	41.9	41.0	44.7	33.9
COMERCIO	12.9	8.0	7.0	7.3	8.7	2.0	4.1	1.2	-0.6	1.7	-2.5	-4.9	-4.3	0.1	-2.9
TRANSPORTE Y COMUNICACIÓN	9.3	11.3	11.2	12.1	11.0	8.8	4.5	2.6	0.4	4.0	-0.4	-0.7	-3.3	-0.2	-1.2
FINANCIEROS, SEGUROS, INMUEBLES	6.4	7.2	7.9	7.7	7.3	6.9	5.0	6.6	3.9	5.6	4.9	4.2	0.7	2.8	3.1
SERVICIOS SOCIALES	3.4	3.9	5.8	5.9	4.7	3.6	2.9	1.9	0.2	2.1	0.4	1.7	1.4	1.8	1.3
Subtotal Valor agregado	7.8	7.4	5.9	7.7	7.2	3.9	3.5	3.0	-0.9	2.4	-0.1	0.2	0.2	3.0	0.8
Total impuestos	14.9	10.5	9.3	11.3	11.5	6.8	5.5	2.6	-1.8	3.2	-4.3	-5.3	-4.2	-3.7	-4.4
PRODUCTO INTERNO BRUTO	8.4	7.6	6.2	8.0	7.5	4.2	3.7	3.0	-1.0	2.4	-0.5	-0.3	-0.2	2.5	0.4

\* Datos provisionales

Fuente: DANE - Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales

Una mirada a los componentes del gasto ayuda a explicar el comportamiento del PIB. Las cifras indican que en 2009, excepto el gasto del gobierno, 2.9%, y el consumo de hogares, 0.1%, dichos componentes tuvieron tasas negativas de crecimiento: Las importaciones cayeron 9.1%, las exportaciones 8.2%, y la inversión 5.2%

**OFERTA Y DEMANDA FINALES EN EL TERRITORIO NACIONAL A PRECIOS CONSTANTES DE 2000**

Cuarto trimestre y año total 2009 - Series desestacionalizadas

Variaciones porcentuales anuales

CONCEPTO	2007*					2008*					2009*				
	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual	I	II	III	IV	Anual
Producto interno bruto	8.4	7.6	6.2	8.0	7.5	4.2	3.7	3.0	-1.0	2.4	-0.5	-0.3	-0.2	2.5	0.4
Importaciones totales	16.9	10.5	13.0	15.3	13.9	12.9	10.0	8.1	8.5	9.8	-2.0	-10.6	-12.0	-11.4	-9.1
<b>TOTAL OFERTA FINAL</b>	<b>10.1</b>	<b>8.2</b>	<b>7.6</b>	<b>9.5</b>	<b>8.9</b>	<b>6.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.1</b>	<b>1.1</b>	<b>4.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.9</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.8</b>
Consumo final	8.0	6.4	6.9	6.4	6.9	3.7	2.7	1.7	1.0	2.3	-0.4	0.2	1.2	2.0	0.7
Hogares <sup>1</sup>	9.6	7.3	7.0	6.6	7.6	4.4	2.7	1.7	1.4	2.5	-0.6	-0.1	0.2	1.0	0.1
Gobierno	2.7	3.2	6.7	5.5	4.5	1.5	2.6	1.4	-0.2	1.3	0.3	1.1	4.7	5.3	2.9
Formación bruta de capital	20.5	14.3	7.2	13.8	13.7	8.0	9.8	12.7	-0.18	7.5	-3.7	-9.4	-10.0	3.0	-5.2
Formación bruta de capital fijo	21.7	13.3	6.6	20.0	15.2	6.4	7.0	9.5	-3.2	4.7	-2.9	-1.4	-2.3	0.3	-1.6
SUBTOTAL: Demanda final interna	10.7	8.2	7.0	8.1	8.5	4.7	4.4	4.3	0.7	3.5	-1.2	-2.2	-1.7	2.2	-0.7
Exportaciones totales	6.2	8.5	11.8	18.8	11.4	14.3	9.4	3.3	2.9	7.2	1.4	-4.9	-10.8	-18.0	-8.2
<b>TOTAL DEMANDA FINAL</b>	<b>10.1</b>	<b>8.2</b>	<b>7.6</b>	<b>9.5</b>	<b>8.9</b>	<b>6.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.1</b>	<b>1.1</b>	<b>4.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>-2.6</b>	<b>-2.9</b>	<b>-0.8</b>	<b>-1.8</b>

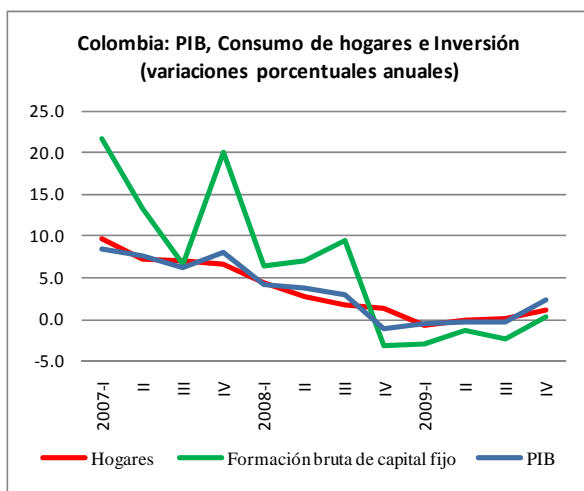
1/ Nota: Incluye las compras de bienes por residentes efectuadas en el exterior y excluye la de no residentes efectuadas en el territorio económico

Fuente: DANE - Dirección de Síntesis y Cuentas Nacionales

\* Cifras provisionales

Si se considera una periodo más extenso para los comportamientos de la formación bruta de capital y del consumo se puede apreciar una reducción sistemática de ambos desde hace varios trimestres, como se aprecia en el gráfico adjunto. La tendencia aparece definiéndose, por lo menos, desde el primer trimestre de 2007. Primero, como se señaló, por la pérdida de competitividad de los sectores transables y luego como consecuencia del arribo de la crisis mundial.

Preocupa en particular la caída sostenida observada de la formación bruta de capital fijo; aunque, afortunadamente, la tendencia pareciera estar revertiéndose lentamente a partir de



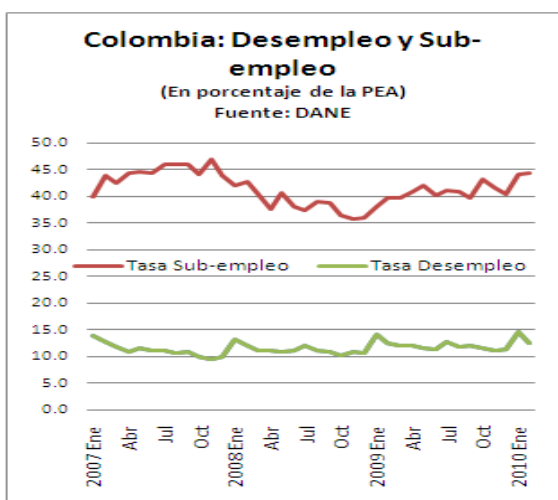
principios de 2009. Siendo la formación bruta de capital fijo responsable de la generación de nueva capacidad de producción, tasas negativas o reducidas de crecimiento, que no alcancen a cubrir por lo menos el deterioro natural del stock de capital, sugieren dificultades para el crecimiento futuro de la producción.

Por otro lado, que el consumo de los hogares, que representa más del 60% del PIB colombiano, haya alcanzado tasas negativas de crecimiento en los dos primeros trimestres de 2009 y, luego,

tasas reducidas sugiere, primero, un aumento de inventarios, que compensa parcialmente la caída de la inversión y, segundo, un condicionamiento importante para un crecimiento lento de la producción.

### Desempleo, subempleo y salarios

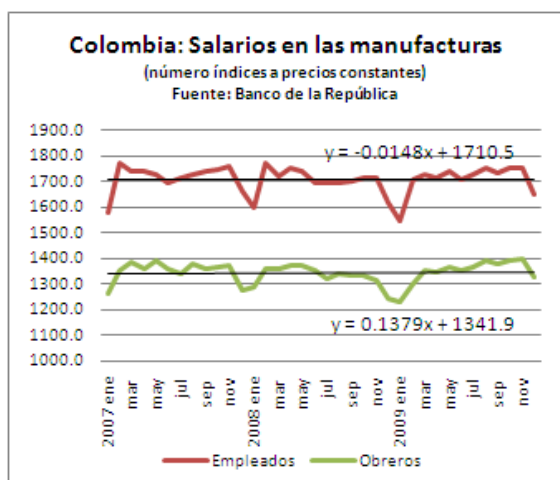
Una recesión como la experimentada tenía que producir efectos negativos sobre el mercado laboral. De hecho, desde principios del 2008 y desde principios del 2009 el desempleo y el sub-empleo, respectivamente, han venido creciendo en Colombia. Como puede observarse en el gráfico adjunto, la tendencia a desmejorar viene dándose con más fuerza con relación al subempleo, y en menor medida con el desempleo.



	Tasas	
	Desempleo	Sub-empleo
2007 Ene	13.9	40.0
Jul	11.2	45.9
2008 Ene	13.1	42.1
Jul	12.1	37.5
2009 Ene	14.2	38.0
Jul	12.6	41.1
2010 Ene	14.6	44.1

Fuente: DANE

En enero de 2007 la tasa de desempleo era de 13.9%, se redujo a 13.1% en enero 2008, para aumentar a 14.2% en enero 2009 y a 14.6% en enero 2010. De tal manera, Colombia tiene la tasa de desempleo más elevada de todos los países grandes de América Latina y, ciertamente, de los andinos. A su vez, la tasa de sub-empleo pasó de 40% en enero 2007 a 42.1% en enero 2008, 38% en enero 2009 y a 44.1% en enero 2010.



Interesante notar que a pesar del aumento del desempleo, los salarios en términos reales no se hayan reducido en el período indicado. En efecto, como muestra el gráfico, la tendencia en el crecimiento de los salarios en la industria manufacturera es positiva, particularmente para los obreros. Aparentemente, incluso, parecen aumentar con la recesión durante el 2009.

Una explicación tradicional del comportamiento del mercado laboral rechazaría tal evidencia. Lo que sucede es que dada la cantidad de desplazados

internos en Colombia (aproximadamente 3.5 millones de habitantes, segundo en el mundo después de Sudán) la población que migra hacia la ciudad (y que sigue migrando), que seguramente es la que define la oferta en el mercado de los no calificados (obreros), espera obtener un ingreso que, por lo menos, sea similar al que tenía previamente más un plus, el costo de urbanizarse, que le permita cubrir los servicios que antes no adquiría en el campo. Como estos servicios son típicamente no transables, la revaluación cambiaria hace que sus precios aumente más rápidamente que los de los bienes transables que seguramente si consumían previamente. De tal modo, sus costos de urbanización aumentan y con ello los salarios por los cuales están dispuestos a trabajar.

### Los efectos fiscales

Sin duda, la recesión induce mayores déficits fiscales. Menor actividad económica significa menores utilidades y menores salarios; es decir, menos compras y, por tanto, menores ingresos fiscales por impuestos a la renta y a las ventas. Ello debería implicar menores gastos fiscales, lo que contribuiría a reducir la demanda interna, a menos que se decida ampliar el gasto fiscal en forma contra-cíclica para disminuir los efectos de la recesión, que fue lo que ocurrió.

Al final ello se traduce en un mayor déficit. Para 2009, el Ministerio de Hacienda y Crédito Público lo estima en 4.2% del PIB para el Gobierno Nacional (GN), 2.8% del PIB para el Sector Público Consolidado (SPC) y 2.6% del PIB para el Sector Público no Financiero (SPNF). En 2008 los déficit para el GN y el SPC fueron bastante menores, 2.3%, 0.1%, respectivamente, y el SPNF obtuvo un pequeño superávit de 0.1% del PIB. Según el mismo Ministerio, los ingresos del Gobierno aumentaron 2.8%, ligeramente por encima de la inflación, es decir se mantuvieron relativamente estables en términos reales, mientras que los gastos aumentaron 13.6%; en particular, la inversión creció 7.5% y el gasto de funcionamiento aumentó en 18.6%<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Diario Portafolio, "Gobierno tuvo más déficit," pagina 8, Bogotá, 6 de abril de 2010. Salvo una nota periodística, el Gobierno, lamentablemente, no ha publicado a la fecha el documento oficial respectivo.

## Deuda pública y deuda externa

Tal mayor déficit requirió, ciertamente, un aumento del endeudamiento del sector público no financiero. De tal modo, la deuda total del Sector Público no Financiero (SPNF)

	INTERNA	EXTERNA	TOTAL	INTERNA	EXTERNA	TOTAL
	(Miles de Millones de Pesos)			(Porcentaje del PIB)*		
Dic-95	9,929	12,018	21,946	10.3	12.5	22.8
Dic-96	12,679	12,927	25,606	10.9	11.1	22.0
Dic-97	18,774	17,609	36,383	13.4	12.6	26.0
Dic-98	23,946	24,448	48,395	15.0	15.3	30.3
Dic-99	32,928	32,879	65,808	17.2	17.1	34.3
Dic-00	46,653	41,965	88,618	23.8	21.4	45.1
Dic-01	54,905	50,796	105,701	25.7	23.8	49.5
Dic-02	67,838	61,975	129,813	29.1	26.6	55.7
Dic-03	75,078	65,883	140,961	28.5	25.0	53.4
Dic-04	84,322	59,779	144,101	28.2	20.0	48.2
Dic-05	102,408	53,339	155,747	30.5	15.9	46.4
Dic-06	106,911	57,961	164,872	27.9	15.1	43.0
Dic-07	116,519	56,259	172,778	27.0	13.0	40.0
Dic-08	125,040	63,831	188,872	26.1	13.3	39.5
Dic-09	141,004	71,839	212,843	28.3	14.4	42.7
Mar-09	128,033	75,623	203,657	26.5	15.6	41.9
Jun-09	132,472	65,473	197,945	27.1	13.4	40.5
Sep-09	133,086	63,628	196,714	27.1	13.0	40.0

Fuente: Banco de la República, Estadísticas sobre deuda Pública; Boletín No 33, Marzo 2010.

externa pasó de 13.3% a 14.4%. El cuadro adjunto muestra dicha evolución.

Por otro lado, la poca capacidad de financiarse totalmente en forma interna por la recesión obligó al gobierno así como varias empresas estatales a recurrir nuevamente a recursos externos para financiar los déficits indicados. Así, la deuda externa del SPNF que durante varios años venía reduciéndose aumentó nuevamente a partir del 2008: De 26.6% del PIB en 2002 a 13% en 2007, se pasó a 13.3% en 2008 y a 14.4% en 2009.

Periodo	Pública	Privada	Total	Como % del PIB		
				Pública	Privada	TOTAL
2007	28,819	15,734	44,553	13.9	7.6	21.4
2008	29,447	16,927	46,374	12.1	7.0	19.1
2009	36,950	16,646	53,596	16.0	7.2	23.2

Fuente: Banco de la República

que es el que más creció, y US\$ 16.6 mil millones corresponden al sector privado.

De tal modo, en el plazo de un año, en 2009, la deuda externa colombiana, pública y privada, aumentó 4.1 puntos porcentuales del PIB, llegando a representar 23.2% del PIB. Tal porcentaje corresponde a un total de US\$ 53.6 mil millones, de los cuales, US\$ 36.9 mil millones corresponden al sector público,

El tema de la deuda pública y deuda externa en particular parece comenzar a aflorar nuevamente y, seguramente, continuará aumentando en el 2010 considerando que los ingresos fiscales no se recuperaran rápidamente y el gasto público seguirá elevado como mecanismo contra cíclico.

colombiano, que había llegado a 55.7% del PIB en 2002 y que había sido reducida a 39.5% en 2008, pasó a representar 42.7% del PIB en 2009.

En particular, la deuda interna del SPNF pasó de 26.1% del PIB en 2008 a 28.3% en 2009, mientras que la deuda

## Comportamiento monetario

Entre diciembre 2008 y diciembre 2009, los medios de pago totales de la economía colombiana (M3), circulante más depósitos en el sistema bancario, crecieron 7.1%. El circulante creció 6.5% y los depósitos, incluyendo las cuentas corrientes, crecieron también 7.1%. Como se aprecia en el cuadro adjunto, tales tasas de crecimiento son bastante menores a las prevalecientes en trimestres anteriores, particularmente para los depósitos totales y M3 que presentan una reducción relativamente sistemática. En el caso del circulante la reducción en la tasa del crecimiento se presentó anticipadamente, pasó de 18.4% en marzo 2007 a 7.5% en septiembre 2007.

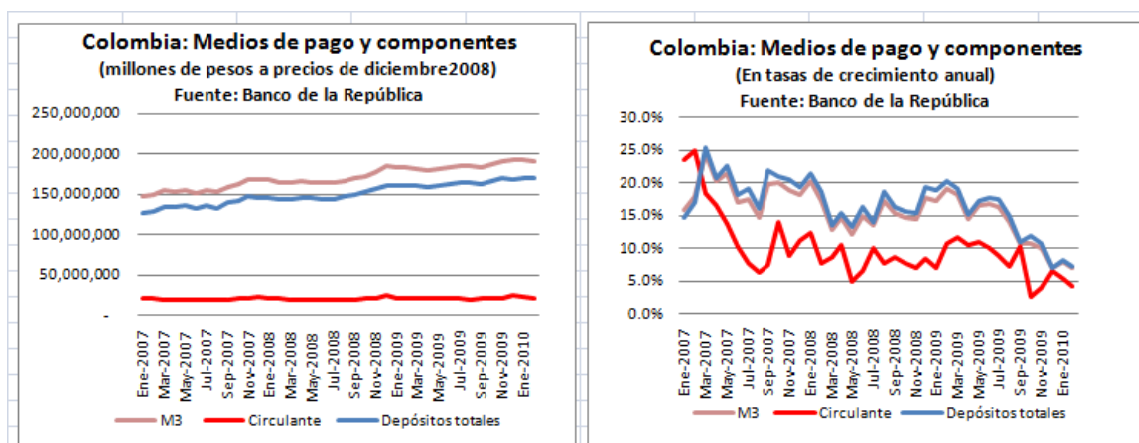
Colombia: Agregados monetarios (Variaciones nominales anuales)			
	Circulante	Depósitos totales	M3
Mar-2007	18.4%	25.3%	24.4%
Jun-2007	10.3%	18.1%	17.0%
Sep-2007	7.5%	21.8%	19.9%
Dic-2007	11.3%	19.4%	18.1%
Mar-2008	8.6%	13.6%	13.0%
Jun-2008	6.5%	16.3%	15.1%
Sep-2008	8.6%	16.3%	15.3%
Dic-2008	8.4%	19.3%	17.8%
Mar-2009	11.8%	19.0%	18.1%
Jun-2009	10.0%	17.8%	16.9%
Sep-2009	10.2%	10.9%	10.9%
Dic-2009	6.5%	7.1%	7.1%

Fuente: Banco de la República

Tales comportamientos pueden apreciarse también en el gráfico adjunto. Entre enero 2007 y febrero 2010 las tasas de

crecimiento de los tres agregados monetarios en términos nominales disminuyeron (panel de la derecha).

De otro lado, lo que puede apreciarse también es que el crecimiento de M3 en términos reales fue ocasionado casi exclusivamente por el comportamiento de los depósitos del público puesto que el circulante, controlado por el banco central, se mantuvo prácticamente estable (panel de la izquierda).



Resulta extraño que tanto en época de expansión, como la que caracterizó al año 2007 hasta mediados del 2008, o en época de recesión, entre mediados del 2008 y el 2009, el valor del circulante en términos reales fuera prácticamente el mismo. Tal comportamiento refleja una



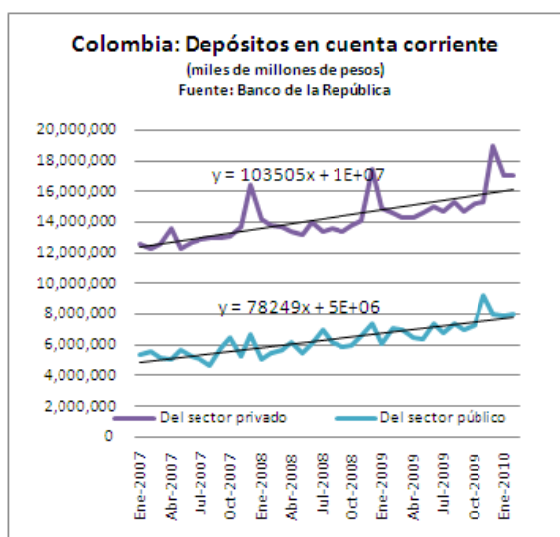
tasa de crecimiento nominal decreciente en el primer semestre del 2007, como se indicó, y luego una relativamente estable, aparentemente paralela al comportamiento de la tasa de inflación. Uno esperaría que en épocas recesivas la política monetaria sea expansiva para ayudar a contrarrestarla y en épocas expansivas actúa de manera contraria.

Colombia: Agregados monetarios/PIB				
Trimestres	Circulante/PIB	Depósitos/PIB	M3/PIB	Variación trim.
2007-1	4.3%	26.9%	31.2%	0.7%
2007-2	4.3%	27.6%	31.9%	2.2%
2007-3	4.3%	28.1%	32.4%	1.6%
2007-4	4.3%	28.4%	32.6%	0.7%
2008-1	4.3%	28.9%	33.2%	1.6%
2008-2	4.2%	29.1%	33.3%	0.3%
2008-3	4.2%	29.2%	33.4%	0.3%
2008-4	4.2%	29.9%	34.0%	2.0%
2009-1	4.2%	30.8%	35.0%	2.9%
2009-2	4.3%	31.8%	36.0%	2.8%
2009-3	4.3%	32.8%	37.1%	3.0%
2009-4	4.3%	33.2%	37.6%	1.2%

Fuente: Banco de la República y DANE

El comportamiento del circulante entre el primer trimestre de 2007 y el cuarto del 2009 se refleja también en la relación entre circulante y PIB, estimada a partir de los promedios anuales de los valores nominales de dicho agregado y el PIB anual a cada trimestre correspondiente: se muestra bastante estable, entre 4.2% y 4.3% del PIB.

A su vez, la relación depósitos a PIB muestra un comportamiento creciente en el mismo periodo, de 26.9% y 33.2% del PIB. Tal comportamiento jalona en el mismo sentido el comportamiento de M3/PIB, es decir la relación entre la totalidad de los medios de pago de la economía y el tamaño de la misma, que pasó de 31.2% del PIB a 37.6%. La expansión de la relación depósitos en el sistema bancario/PIB, particularmente importante a partir del primer trimestre de 2009 en el contexto de la recesión económica, pareciera sugerir una marcada aversión al riesgo en los depositantes frente a las inseguridades que despierta dicha recesión: los que aún tienen ingresos prefieren reducir su consumo y aumentar sus depósitos. El gráfico adjunto muestra como los depósitos en cuenta corriente del sector privado han crecido más aceleradamente que los del sector público.



Lo que se desprende igualmente de dichas relaciones, particularmente de la relación M3/PIB es la escasa liquidez que existe en la economía colombiana. Una comparación con el principal competidor de los productores colombianos permite dimensionar relativamente esa mencionada reducida liquidez. Según estimaciones del Banco Mundial,<sup>3</sup> entre 2000 y 2008, la

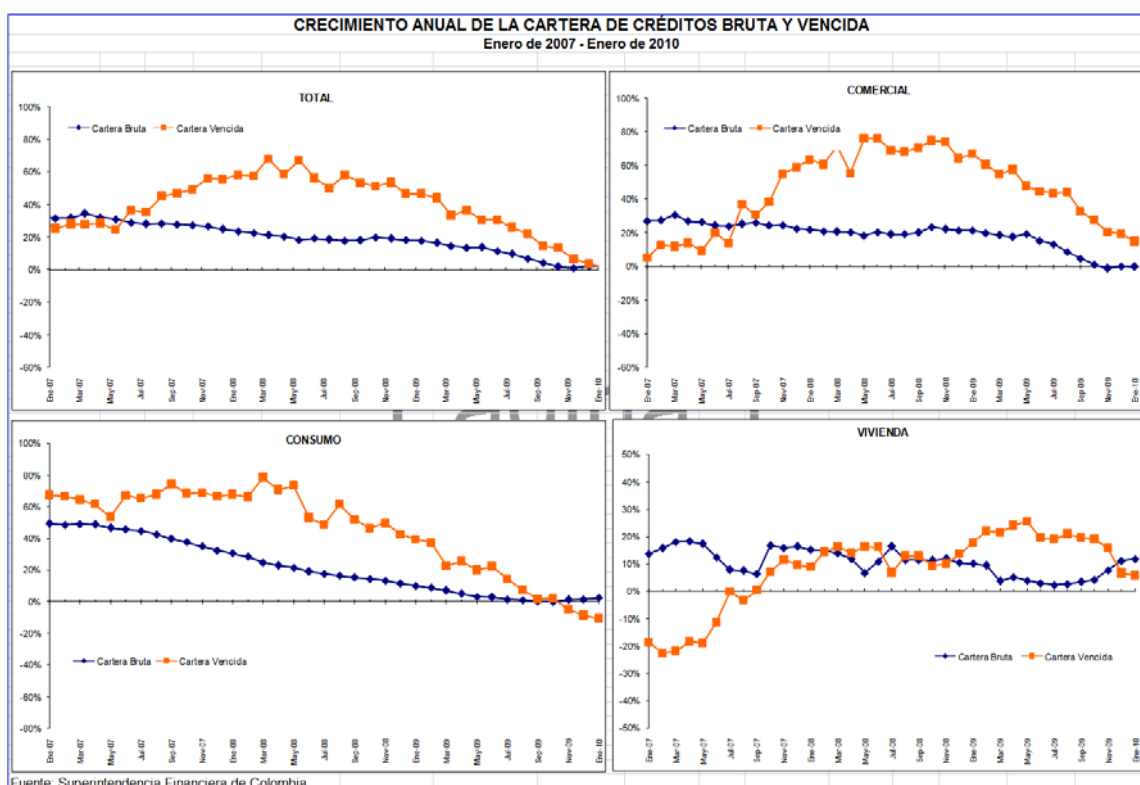
<sup>3</sup> Banco Mundial, World Development Indicators.

relación M3/PIB en China pasó de 131.1% a 158%. En Colombia, en el mismo periodo, también según el Banco Mundial la relación M3/PIB pasó de 28.3% a 22.2%; mejor dicho un poco más de restricción monetaria y Colombia hubiera quedado al borde del trueque.

### Los efectos sobre los créditos y las tasas de interés

De tener muchos o pocos medios de pago con relación al tamaño de la economía a tener créditos abundantes o reducidos sólo hay un paso. Con poca liquidez, las familias y las empresas depositan pocos recursos en los bancos y, por lo tanto, existen pocos recursos para prestar. Por ello y por razones que tienen que ver con la demanda, el ingreso y las tasas de interés, el crédito es reducido. Según el Banco Mundial en 2008 la relación crédito doméstico al sector privado con relación al PIB en China fue 108.3 % mientras que en Colombia fue 34.4%.<sup>4</sup>

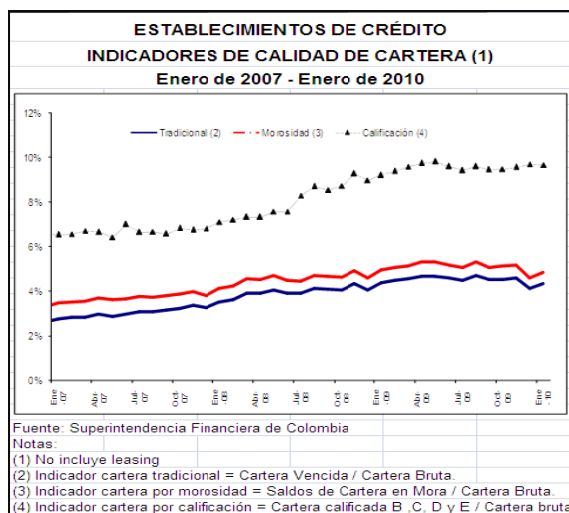
Tal situación parece haberse agudizado. La recesión y la reducción de los ingresos que implicó, redujo también la demanda de crédito que se expresa claramente en la reducción de las tasas de crecimiento del crédito otorgado. El cuadro adjunto de la Superintendencia Financiera muestra ese comportamiento entre enero 2007 y enero 2010.



La reducción sistemática de las tasas de crecimiento del volumen de crédito total se originó particularmente en la reducción de las tasas en las modalidades comercial (que representa

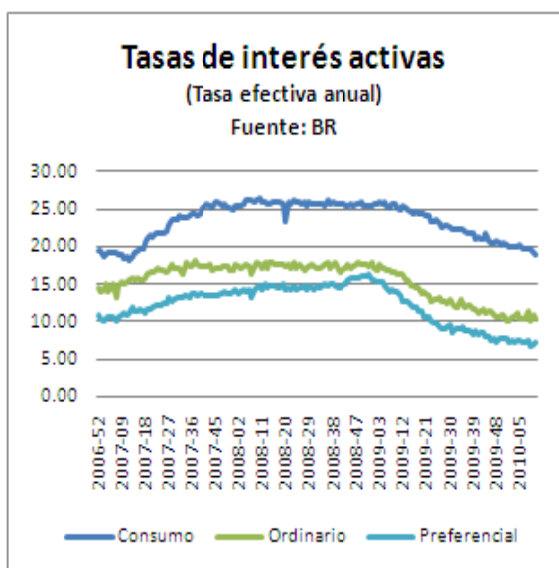
<sup>4</sup> Ibid.

el 60% del crédito total) y de consumo (29.1% del total), con tasas de crecimiento cercanas a cero por ciento desde septiembre de 2009. La tasa del crédito de vivienda (8.1% del total) muestra también una reducción, aunque menos pronunciada, que parece estar superándose ligeramente desde septiembre de 2009.



Menos ingresos se traducen también en atrasos en el pago de los créditos. El cuadro siguiente muestra el comportamiento de los indicadores de la calidad de cartera de crédito (excluyendo leasing) en los establecimientos de crédito. La morosidad ha venido creciendo en forma sistemática desde el 2007. A fines de 2009, la cartera calificada en B,C,D,E, es decir con mayor riesgo, bordeaba el 10% con respecto a la totalidad de la cartera bruta.

Por su parte, como se aprecia en el gráfico adjunto, las tasas de interés activas en el sistema bancario luego de aumentar desde fines de 2006 hasta mediados de 2007 y mantenerse más o menos estables desde entonces hasta principios de 2009 se redujeron durante todo ese año. En particular, en la última semana de 2009 la tasa de interés para los créditos de consumo fue 20.23% efectivo anual; se colocó así por encima de la tasa vigente en la última semana de 2006, 19.56%. En los créditos ordinarios y preferenciales la reducción de tasas fue más pronunciada, a fines de 2009 llegaron a 10.01% y 7.70% efectivo anual, respectivamente; a fines de 2006, las tasas eran 14.53% y 10.85%, respectivamente.



La reducción de las tasas de interés comerciales, se explica en gran medida por el crecimiento anotado de los depósitos y, seguramente, por la poca demanda de crédito derivada de la caída del ingreso. La disponibilidad de recursos para prestar, así como elementos fiscales, como el impuesto de cuatro por mil sobre las transacciones financieras, y de competencia, como la ausencia de tasas de interés transparentes o fidelizaciones forzosas en algunos créditos, se reflejan también en dichas tasas de interés.

La reducción de las tasas comerciales fue alimentada también, sin duda, por la reducción de las tasas del Banco de la

República con las cuales los bancos obtuvieron mayores recursos para prestar a tasas menores. Con anterioridad el BR había aumentado su tasa, supuestamente para combatir la inflación que, sin embargo, claramente era de origen externo debido al crecimiento de los precios internacionales de alimentos, combustibles y metales. Luego, ante la evidencia de la recesión, comenzó a reducirla como mecanismo contra-cíclico a fin de incentivar la demanda de crédito o, al menos, evitar su reducción pronunciada.

Así, entre el 18 diciembre 2006 y el 29 julio 2008 la tasa de referencia del Banco de la República fue elevada sistemáticamente de 7.25% a 10%. Se mantuvo en ese nivel hasta el 19 noviembre 2008. A partir de entonces fue reducida sistemáticamente, llegando a 3.5% el 24 de noviembre de 2009. Desde entonces se mantiene inalterada.

Parece claro que la reducción de las tasas de interés activas comerciales no fue suficiente para compensar la reducción del ingreso que se tradujo en menores demandas de crédito. Como se indicó, primero a causa de las tasas de interés elevadas, luego por la caída del ingreso, la tasa de crecimiento del crédito en los establecimientos bancarios se redujo en forma sistemática desde 2007 hasta la fecha.

### **Sector externo, devaluación y revaluación cambiaria**

Lo que se esperaría en un contexto de crisis mundial es una reducción del flujo de comercio internacional. La caída del ingreso de los países desarrollados redujo sus demandas y con ello sus importaciones y los precios de los *commodities*. Ello se tradujo en menores exportaciones desde Colombia. Y éstas se tradujeron, a su vez, como se indicaba, en menores ingresos internos que significaron reducciones de las demandas y, por lo tanto, caída de las importaciones locales.

En efecto, en 2009 el valor de las exportaciones colombianas fue de US\$ 32,565 millones y el de las importaciones de US\$ 30,510 millones produciendo un superávit comercial de US\$ 2,055 millones. La menor reducción del valor exportado (en US\$ 4,530 millones, 12.2%) con respecto a la reducción del valor de las importaciones (en US\$ 5,802 millones, 16.0%), produjo un saldo en la balanza comercial del 2009 superior al del 2008.

El principal producto de exportación colombiano en 2009 continuó siendo petróleo y sus derivados. Su valor exportado fue US\$ 10,268 millones, que significó una reducción de US\$ 1,936 millones, 15.9%, respecto a lo exportado en 2008. La reducción del precio internacional (37.2%) compensado en parte por el incremento en el volumen (32.1%) explica dicho resultado. El segundo producto de exportación continuó siendo carbón con un valor exportado de US\$ 5,416 millones que representó un crecimiento de 7.4% respecto al valor exportado en 2008, a pesar de la disminución de 5.9% en el precio. El valor de las exportaciones de café fue US\$ 1,543 millones; una caída de 18.1% respecto a 2008 debido al menor volumen exportado a pesar del incremento en el precio internacional.

COLOMBIA: BALANZA DE PAGOS			
(saldos y rubros principales)			
US\$ Millones			
	2008	2009	2009/2008
<b>CUENTA CORRIENTE</b>	<b>-6,883</b>	<b>-5,146</b>	<b>-25.2%</b>
Ingresos	50,312	44,659	-11.2%
Exportaciones	37,095	32,565	-12.2%
Café	1,883	1,543	-18.1%
Petróleo y derivados	12,204	10,268	-15.9%
Carbón	5,043	5,416	7.4%
Ferróniquel	864	726	-15.9%
No tradicionales 1/	17,101	14,613	-14.5%
Esmeraldas	154	88	-42.6%
Oro no monetario	891	1,537	72.5%
Manufacturera	12,357	9,696	-21.5%
Agropecuarias	3,204	2,906	-9.3%
Resto No tradicionales	495	386	-22.1%
Remesas de trabajadores	4,842	4,145	-14.4%
Egresos	57,195	49,805	-12.9%
Importaciones FOB	36,313	30,510	-16.0%
Bienes de consumo	6,801	6,098	-10.3%
Bienes intermedios	16,060	12,116	-24.6%
Bienes de capital	13,451	12,296	-8.6%
<b>CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA</b>	<b>9,485</b>	<b>6,784</b>	<b>-28.5%</b>
Flujos financieros de largo plazo	9,913	12,501	26.1%
Inversión en el exterior	2,254	3,025	34.2%
Inversión extranjera	10,388	12,023	15.7%
Directa	10,583	7,201	-32.0%
De cartera	-195	4,822	-2576.6%
Sector público	-176	4,880	-2873.9%
Sector privado	-19	-58	207.7%
Prestamos y créditos	1,779	3,501	96.9%
Sector público	1,222	2,570	110.4%
Sector privado	557	931	67.1%
Flujos financieros de corto plazo	-428	-5,716	1234.6%
<b>ERRORES Y OMISIONES NETOS</b>	<b>21</b>	<b>-291</b>	<b>-1489.9%</b>
<b>VARIACION RESERVAS BRUTAS</b>	<b>2,623</b>	<b>1,347</b>	<b>-48.6%</b>
<b>SALDO DE RESERVAS BRUTAS</b>	<b>24,041</b>	<b>25,365</b>	<b>5.5%</b>
<b>SALDO DE RESERVAS NETAS</b>	<b>24,030</b>	<b>25,356</b>	<b>5.5%</b>
<b>VARIACION DE RESERVAS NETAS</b>	<b>2,618</b>	<b>1,349</b>	<b>-48.5%</b>

Fuente: Banco de la República

Por su parte, las exportaciones de manufacturas en 2009, por un valor de US\$ 9,696 millones, cayeron 21.5% respecto al valor exportado en 2008. La reducción se originó en la menor demanda internacional de manufacturas colombianas, particularmente de Venezuela. La caída en los ingresos petroleros de dicho país así como diferencias políticas, que se tradujeron en pérdida de las ventajas de vecindad existentes en dicho mercado, que por falta de competitividad no pudo ser sustituido por otros mercados, explican esa reducción.

El cuarto rubro más importante de ingresos de divisas en Colombia, después de petróleo, manufacturas y carbón, continuó siendo las remesas de trabajadores. En 2009 el valor de las mismas fue de US\$ 4.145. Frente a los US\$ 4,842 millones de 2008 representó una reducción de US\$ 697 millones (14.4%).

La menor oferta de dólares por exportaciones y remesas en 2009 fue acompañada con una menor entrada de

capitales externos privados. Usualmente, los capitales privados que llegaron previamente salen del país liquidando posiciones en moneda nacional para buscar mayor protección internacionalmente. Así, la demanda creciente de dólares frente a una oferta que se reduce sistemáticamente se traduce en devaluación cambiaria.



Fuente: Grupo Bancolombia

Durante el ciclo de aumento de los precios internacionales, remesas e ingresos de capitales, la tasa de cambio colombiana (la tasa representativa del mercado compilada por la Superintendencia Financiera de Colombia), que el 11 de febrero de 2003 alcanzó su máximo valor, 2,968.8 pesos por dólar, salvo breves periodos se redujo sistemáticamente durante cinco años hasta llegar a su nivel más bajo, 1,652.4 pesos, el 19 de junio de

2008. La revaluación en ese periodo fue del 44.3%. Cuando como consecuencia de la crisis la tendencia se revirtió, la tasa de cambio, como era de esperar, comenzó a devaluarse sistemáticamente y hasta el 31 de marzo de 2009, cuando llegó a su máximo valor de 2,596.4, se devaluó 55%. Desde entonces pareciera mantener una tendencia a revaluarse, así al 7 abril 2010 llegó a 1,911.07. (Ver gráfica).

Pero si fuera por el comportamiento normal de la economía colombiana, la tasa de cambio debería haberse devaluado fuertemente durante el 2009 y, ciertamente, debería continuar devaluándose. En efecto, según la balanza cambiaria consolidada que publica el Banco de la República en su Informe de Estadísticas Monetarias y Cambiarias al 5 marzo 2010, en 2009 el saldo de la cuenta corriente (que refleja el saldo de los ingresos y egresos de moneda extranjera por cuenta de las importaciones y exportaciones de bienes y servicios y de los pagos a factores) fue negativa en US\$ 1,829.5 millones; los ingresos fueron US\$ 42,837.7 millones mientras que los egresos US\$ 44,667.2 millones.

Más aún, el flujo neto de capitales del sector privado en 2009 fue significativamente negativo: US\$ 4,011.6 millones. Si bien la economía colombiana recibió un flujo significativo de inversión extranjera de US\$ 7,201 millones, aunque menor en 32% a lo recibido en 2008 de US\$ 10,532 millones, los egresos de capital del sector privado por concepto de amortizaciones, repatriación de fondos, inversiones de colombianos en el extranjero y similares fueron superiores.

Sin embargo, todo ello fue más que contrarrestado por los ingresos de capital del sector público. En efecto, en el mismo periodo, el sector público, gobiernos y empresas, por las razones anotadas, tuvo un flujo neto positivo de divisas de US\$ 7,656.0 millones.

BALANZA CAMBIARIA CONSOLIDADA 1/							
(Millones de US\$ y porcentajes)							
Concepto	HASTA DICIEMBRE DE 2008			HASTA DICIEMBRE DE 2009*			VARIACION
	BALANZA CAMBIARIA DOMESTICA	CUENTAS CORRIENTES DE COMPENSACION	TOTAL	BALANZA CAMBIARIA DOMESTICA	CUENTAS CORRIENTES DE COMPENSACION 2/	TOTAL	ABSOLUTA
I. CUENTA CORRIENTE	(4,967.4)	3,470.0	(1,497.4)	(5,800.6)	3,971.0	(1,829.5)	(332.1)
Ingresos	21,222.8	29,180.3	50,403.1	17,188.8	25,848.8	42,837.7	(7,565.4)
Egresos	26,190.2	25,710.2	51,900.4	22,989.4	21,877.8	44,667.2	(7,233.3)
II. MOVIMIENTO NETO DE CAPITAL	8,053.4	(3,470.8)	4,582.5	7,124.5	(3,730.2)	3,394.3	(1,188.2)
Sector privado	5,382.6	(3,312.9)	2,069.8	221.7	(4,233.3)	(4,011.6)	(6,081.3)
Sector público	1,809.7	197.3	2,007.0	6,807.9	848.1	7,656.0	5,649.0
Banco de la República	7.3	0.0	7.3	989.9	0.0	989.9	982.6
Operaciones especiales	853.7	(355.3)	498.5	(875.0)	(345.0)	(1,220.0)	(1,718.5)
III. TOTAL MOVIMIENTO (I+II) 2/	3,086.0	(0.8)	3,085.1	1,323.9	240.9	1,564.8	(1,520.3)

Fuente: Banco de la República

## Revaluación y reducción de inflación

Según el DANE, en el 2009 la tasa de inflación colombiana fue 2%. Durante varios meses del mismo año, como puede apreciarse en el cuadro adjunto, las tasas de inflación fueron negativas. La tasa de inflación del 2009 fue la más baja del país en varias décadas, realmente desde que se tienen registros. En 2008 fue 7.67%. Este es el tercero año consecutivo que el Banco de la República incumple su rango meta de inflación, está vez por defecto, los otros años por exceso.

Colombia, Índice de Precios al Consumidor (variaciones porcentuales)			
Base Diciembre de 2008 = 100,00			
	2008	2009	2010
Enero	1.06	0.59	0.69
Febrero	1.51	0.84	0.83
Marzo	0.81	0.50	0.25
Abril	0.71	0.32	
Mayo	0.93	0.01	
Junio	0.86	-0.06	
Julio	0.48	-0.04	
Agosto	0.19	0.04	
Septiembre	-0.19	-0.11	
Octubre	0.35	-0.13	
Noviembre	0.28	-0.07	
Diciembre	0.44	0.08	
En año corrido	7.67	2.00	1.78
Fuente: DANE			

Para explicar dicho comportamiento conviene considerar que el índice de precios al consumidor sobre el que se mide la inflación incluye una canasta de bienes transables y no transables. Para los transables, los precios internacionales y la tasa de cambio son sus principales determinantes. De tal manera, la elevación de los primeros y la devaluación de la tasa de cambio generan un aumento de los precios de los bienes y servicios transables y también de los costos de los no transables, por los insumos transables que incorporan, que acaba reflejándose en precios. Con ello, la inflación aumenta. Por el contrario, una reducción de los precios internacionales y una revaluación cambiaria producen un efecto contrario, es decir una reducción de los precios domésticos.

Lo que se observó hasta mediados de 2008 es que cuando los precios internacionales de alimentos y combustibles crecían, se compensaban en parte por la revaluación cambiaria existente. Luego ocurrió lo contrario: la devaluación se hizo presente y fue compensada por la reducción de esos precios internacionales. Más recientemente, ante la abundancia relativa de divisas traídas por el sector público la tasa de cambio comenzó a revaluarse y en un contexto de estabilización relativa de los precios internacionales, la inflación comenzó a ceder.

De tal modo, para un banco central cuya meta primordial (y casi exclusiva) es reducir la inflación, la revaluación cambiaria acaba siendo muy atractiva pues le facilita lograr su meta. Así, tiene pocos incentivos para evitarla. El problema es que la manera como la obtiene tiene graves efectos sobre el sector transable de la economía.

La revaluación cambiaria, junto a tasas de interés elevadas frente a las internacionales, produce una pérdida notoria de competitividad de las manufacturas y servicios transables que no se benefician de precios internacionales elevados como sí ocurrió con la minería. La pérdida de competitividad acaba reduciendo los mercados para la producción doméstica de

dichos bienes y servicios y, por lo tanto, sus ventas y sus niveles de producción e induciendo una recesión en dichos sectores. Y ello ocurrió precisamente cuando los mercados vecinos, particularmente el venezolano, se cerraban. Así, no fue factible lograr otros mercados internacionales sustitutos.

Mejor dicho, mientras la inflación en 2009 se redujo gracias a la revaluación, causada por el financiamiento externo del gasto público, ésta indujo una recesión en el sector privado, que fue compensada por el indicado aumento del gasto público.

### **Evolución monetaria y cambiaria y precios de acciones**

El comportamiento monetario y el de la tasa de cambio tienen efectos notorios sobre el comportamiento de los precios de las acciones en la bolsa de valores colombiana. Los precios de los valores en la bolsa reflejan, principalmente, un comportamiento de portafolio de los inversionistas personales o institucionales. Contribuyen a dicho comportamiento la poca liquidez monetaria y la reducida cantidad de crédito que existen en la economía.

En un contexto de relativa estabilidad monetaria como la experimentada en 2009, la revaluación cambiaria fue acompañada de un aumento sistemático del precio de las acciones en la Bolsa de Valores. Por el contrario, cuando lo que predomina es la devaluación, dichos precios comienzan a bajar. Ante recursos monetarios limitados, los inversionistas buscan la mayor rentabilidad relativa posible, moviendo su portafolio de acciones a divisas y viceversa.

Un estudio sobre los determinantes de los precios de las acciones en Colombia<sup>5</sup> encontró que una revaluación de la tasa de cambio del 10% induce un aumento del precio de las acciones de 6.2% y que una devaluación del 10% induce una caída del precio de las acciones de 6.2%. Por su parte, una expansión monetaria induce una elevación del precio

Variación porcentual	Evento (+)	-10%	-5%	-1%	+1%	+5%	+10%	Evento (-)
Tipo de cambio COP/USD		6,2%	3,1%	0,6%	-0,6%	-3,1%	-6,2%	
Índice de Dividendos		-3,0%	-1,5%	-0,3%	0,3%	1,5%	3,0%	
Tasas de Descuento		1,9%	0,9%	0,2%	-0,2%	-0,9%	-1,9%	
Saldo Final de Efectos de Pago (M3)		-14,7%	-7,4%	-1,7%	1,7%	7,4%	14,7%	
Eventos positivos o negativos	-10,3%							10,3%
Incremento vegetativo separado	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%

de las acciones: un aumento de M3 en 10% induce un aumento de 14.7% en el precio de acciones mientras que una contracción de mismo valor produce una reducción del precio en dicho 14.7%.

A su vez, con relación a lo que podría considerarse como variable fundamental, los dividendos de las empresas: un aumento de 10% en los mismos aumenta el precio de las acciones en 3% y viceversa. El efecto que el comportamiento de estos tiene sobre los

<sup>5</sup> Ver César Ferrari y Alex Amalfi, “Fundamentales empresariales y económicos en la valorización de acciones. El caso de la bolsa colombiana” en *Cuadernos de Administración*, v.20, No 33, Bogotá, Enero-Junio de 2007.



precios de las acciones resulta relativamente menor que los inducidos por las variables monetaria y cambiaria.

De tal modo, los precios de las acciones en la bolsa colombiana reflejan principalmente los comportamientos de la tasa de cambio y de la expansión o contracción monetaria. El

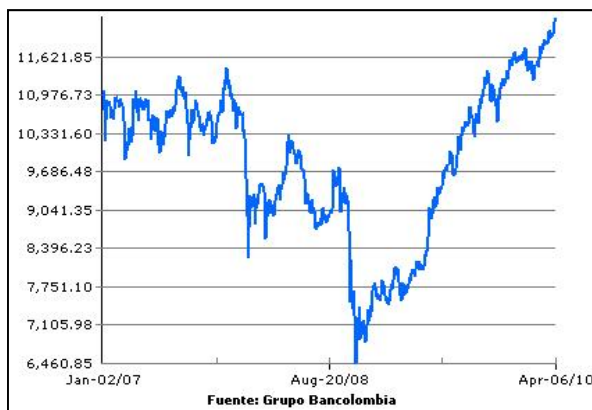


gráfico adjunto muestra el comportamiento del Índice General de la Bolsa de Colombia entre enero 2007 y diciembre 2009. El gráfico muestra como a partir de octubre 2008 el índice comenzó a subir. Aunque la tasa de cambio se devaluó hasta marzo 2009, lo que debería haber producido una caída en el índice, la expansión monetaria con un efecto más pronunciado sobre los precios de la bolsa, indujo la elevación del índice. A partir de mayo 2009, cuando la revaluación comenzó a consolidarse, en

presencia de la relativa estabilidad monetaria, el índice comenzó a subir fuertemente. Así, al 6 de abril de 2010 el Índice General de la Bolsa de Colombia (IGBC) alcanzó un valor de 12,266.98. Al 20 de agosto 2009 el IGBC había llegado a 6,460.85.

### **Mirando el futuro: El problema de la competitividad**

Lo que suceda con la economía colombiana en el corto, mediano y largo plazo depende de muchos factores. Depende en particular de la recuperación de la economía mundial, que parece estar ocurriendo. Pero el sentido y la extensión de dicha recuperación depende en gran medida de las políticas monetarias, fiscales y de regulación que se establezcan a fin de hacer más competitivas a las actividades económicas transables internacionalmente, es decir a todas aquellas que producen bienes y servicios que pueden ser exportados o importados y que no se benefician, necesariamente, de eventuales buenos precios internacionales.

Sin una competitividad suficiente, particularmente en las actividades manufactureras, que permita a su producción competir en los mercados internacionales, la economía seguirá dependiendo crecientemente de la producción de materias primas exportables y de servicios no transables. Así, los ciclos económico internos estarán condicionados en forma sustancial por el ciclo externo y el comportamiento de los precios internacionales de los *commodities*, y será imposible lograr tasas de crecimiento elevadas y sostenidas.

Ciertamente, competitividad no es lo mismo que productividad. Muchas veces se usan en forma intercambiable y se dice que empresas de alta productividad son por ello competitivas. Sin embargo son conceptos distintos. La productividad se refiere a la manera como se usan los factores e insumos de producción en el proceso productivo. Esta es en realidad una cuestión tecnológica no económica.

Por su parte, ser competitivo es poder vender un bien o servicio a un precio de venta que supere el costo de producirlo. Por lo tanto, ser competitivo es ser rentable. Esa rentabilidad es crucial. La utilidad de las empresas es el principal proveedor de recursos de ahorro que necesita la economía para expandir la capacidad instalada o aumentar la productividad. No sólo proporciona recursos, genera también los incentivos para invertir.

Para los bienes y servicios transables internacionalmente, el precio de venta lo define el precio en el mercado internacional nacionalizado por la tasa de cambio, los impuestos o subsidios indirectos y los costos financieros. Los costos respectivos de producción incluyen los pagos a los factores e insumos que intervienen en el proceso productivo: mano de obra, capital, financiamiento, bienes intermedios que incluyen servicios públicos (electricidad, agua y comunicaciones) y cuyos precios se definen de la misma manera. Dependen también, sin duda, de la manera como se combinan esos factores e insumos y de la mencionada productividad con que intervienen en ese proceso productivo.

Es decir, esa relación precio/costo depende de la estructura de precios básicos de la economía: salarios, tasa de cambio, tasas de interés, impuestos indirectos y de la productividad en el uso de factores e insumos. De tal modo, para conocer la situación de la competitividad en Colombia habría que responder como son los precios básicos, impuestos y productividad colombianos y como se comparan con los del primer competidor mundial: China.<sup>6</sup>

Para comparar la competitividad de la tasa de cambio de un país existe, afortunadamente, un índice que permite realizar tal comparación, el “Índice Big Mac” compilado por la revista *The Economist*. El mismo es calculado a partir del precio de una hamburguesa Big Mac en todas las ciudades importantes.

Según la última medición, la tasa de cambio de todas las monedas latinoamericanas se encontraba sumamente atrasada respecto a la del principal competidor mundial: China. Mientras que, por ejemplo, el de Colombia era favorable en 6.4%, el de China era favorable en 48.7%. De tal modo, la ventaja en tasa de cambio entre la moneda china y la colombiana era notable: 42.3 puntos porcentuales.<sup>7</sup>

Por su parte, a pesar de las reducciones anotadas, la tasa de interés activa (colocación) promedio en Colombia es sumamente elevada. En efecto, según el Banco Mundial en 2008

---

<sup>6</sup> La comparación con China y el aprendizaje de sus políticas es por demás pertinente. Cuando los productores colombianos quieren exportar bienes o servicios transables, por ejemplo, al mercado estadounidense o incluso en el propio mercado doméstico, no compiten contra los productores locales, lo hacen contra los productores chinos que han conquistado esos mercados en forma rápida y notoria. China desplazó a México como segundo proveedor de importaciones en el mercado estadounidense en 2002 y a Canadá, el primero, en 2007, sin tratado de libre comercio con Estados Unidos y en presencia del Tratado de América del Norte que involucra a dicho país, México y Canadá. Más aún, China es el paradigma moderno de desarrollo económico; no existe un solo país latinoamericano que haya logrado semejantes éxitos. Ciertamente es posible aprender de los errores, pero, sin duda, es mejor hacerlo de los éxitos y de las políticas que lo lograron.

<sup>7</sup> Fuente: *The Economist*.

la tasa de interés activa promedio en Colombia era 17.2%, mientras que en China era 5.3% y en Corea 7.2%, para mencionar a otro competidor importante.<sup>8</sup>

Lo de menos es que haya poco crédito y que sea caro. Lo importante es que sin financiamiento o crédito es muy difícil desarrollar inversiones. Y con tasas de interés muy elevadas, que se traducen en costos financieros empresariales también elevados, es muy difícil competir con otros productores en otros países que tienen abundante crédito a tasas reducidas. Cuanto más elevada sea la tasa de interés mayor es la desventaja competitiva que produce a los productores locales respecto a otros en otras partes del mundo con quienes deben competir, sea a través de exportaciones o sustituyendo importaciones en el propio mercado doméstico. La consecuencia de ello es menor producción de la que podría haber y, por lo tanto, menos empleo y autoempleo de alta productividad.

Por su parte, tasas impositivas a la renta, como las que pagan las empresas colombianas, muy por encima de las internacionales, 25% en China por ejemplo, reducen también la competitividad del sector productivo transable, generan recesión, disminuyen los recursos para inversión, aumentan los precios e incentivan la evasión y elusión fiscal.

Ciertamente, para muchas empresas dichas tasas son disminuidas o no aplicadas por exenciones tributarias, tanto del impuesto a la renta como al valor agregado. Tal ocurre, por ejemplo con las empresas grandes localizadas en las llamadas zonas francas que pagan un impuesto a la renta de 15% por las actividades que orientan a la exportación. Por otro lado, no pagan aranceles ni impuesto al valor agregado sobre los activos e insumos que utilizan en dicho proceso productivo.

Una posible compensación de la falta de competitividad internacional de la tasa de cambio y la tasa de interés podría provenir de salarios reducidos. La reforma laboral colombiana de 2002 se tradujo, por ejemplo, en la eliminación de pagos adicionales a los turnos nocturnos. Sin embargo, según el Banco UBS, los salarios pagados por las empresas en Bogotá, en promedio US\$ 3.9 la hora, son iguales a los pagados en Shanghái y muy inferiores a los pagados en Nueva York o Seúl.<sup>9</sup> Si fuera por el salario, las empresas colombianas deberían ser tan competitivas como las empresas china y, como es evidente, no lo son.

Otro posible mecanismo para elevar la competitividad de un productor es incrementar su productividad. La productividad se mide como la cantidad de valor agregado que produce la mano de obra, o el capital o los insumos. En 2006, mientras la productividad laboral en los países desarrollados era de 62,952 dólares de 2000, en América Latina era de 18,908, es decir un poco más de un tercio, y en China de 12,591.<sup>10</sup> Ello da pie para suponer que hay un margen importante para elevarla en los segundos. Sugiere también que no es la productividad lo que determina que China sea el mayor competidor mundial.

---

<sup>8</sup> Banco Mundial, World Development Indicators.

<sup>9</sup> Fuente: UBS, Prices and Earnings 2009.

<sup>10</sup> Fuente: ILO Global Employment Trends Model, Box 18a. World and regional estimates of labour productivity.

Ciertamente es posible hacer un uso y tener una combinación de factores e insumos más eficiente, es decir con mayor productividad. Pero aumentar la eficiencia administrativamente, por ejemplo a través de una mejor organización, sólo es posible limitadamente. Tarde o temprano se requiere mejorar y cambiar la tecnología a través de inversiones significativas que den paso a nuevos procesos productivos y nuevos productos.

Mejor dicho, tener un nivel elevado de productividad significa estar desarrollado económicamente, lo cual implica que la productividad en los países emergentes aumentará precisamente con el propio proceso de desarrollo. En otras palabras, conforme se vaya dando el proceso de desarrollo, aumentarán el stock de capital y el stock de conocimiento, la economía producirá bienes y servicios de mayor valor agregado y todo ello se traducirá en mayor productividad, es decir mayor valor agregado por persona o por máquina.

Por ello, la posibilidad de lograr mejoras significativas de competitividad en plazos relativamente cortos o medianos a partir de variaciones en la productividad es remota. Las variaciones anuales de la productividad son reducidas. Así, imposible compensar una revaluación de 40% con un aumento de la productividad de 4%.

En resumen, para beneficiarse de la globalización y para crecer elevada y sostenidamente se requiere una estructura adecuada de precios básicos, de impuestos y productividad que permita la existencia de empresas competitivas y, por lo tanto, rentables en ambientes competitivos.

#### Recuadro: El cumplimiento de las metas de convergencia económica

Las metas de convergencia económica establecidas por el Consejo de Ministros andinos son tres:

1. Inflación no mayor a un dígito,
2. Déficit del sector público no financiero no mayor al 3% del PIB,
3. Deuda pública no mayor al 50 % del PIB.

Claramente, en 2009 Colombia cumplió con dichas metas. Como se anotó, la inflación fue de 2%, el déficit del sector público no financiero fue de 2.6% del PIB y la deuda pública de 42.7% del PIB.