

# Crisis externa y desaceleración de la economía colombiana en 2008-2009: coyuntura y perspectivas\*

Ramón Javier Mesa C.\*\*  
 Diana Constanza Restrepo O.\*\*\*  
 Yenny Catalina Aguirre B.\*\*\*\*

*—Introducción. —I. Balance de la economía colombiana en 2008. —A. Fuerte desaceleración del PIB. —B. El incumplimiento de la meta de inflación. —C. El deterioro de los indicadores laborales. —D. El aumento del desequilibrio externo. —E. Mejora en las finanzas públicas. —F. Preocupaciones de la política monetaria y cambiaria. —II. Perspectivas de la economía colombiana en 2009: impactos de la crisis externa y vientos de recesión. —A. Un resumen de 2008. —B. Efectos de la crisis externa: impactos y respuestas de la política económica. —C. ¿Vientos de recesión en la economía colombiana? —Referencias bibliográficas.*

Primera versión recibida el 30 de octubre de 2008; versión final aceptada el 28 de noviembre de 2008

**Resumen:** en 2008, el contexto macroeconómico colombiano desmejoró ostensiblemente en relación con el año anterior: la economía creció a una tasa del 2,5%, registrando una fuerte desaceleración del PIB en comparación con 2007 (7,5%), aumentó la tasa de inflación a 7,7% y se registró un preocupante deterioro de los indicadores del mercado laboral. El cambio de rumbo de la economía colombiana está relacionado tanto con factores

internos, como externos. Entre los internos se encuentran el debilitamiento del ciclo expansivo de la construcción, la inflación de costos y la menor disposición de gasto por parte de los hogares y de las firmas. Los externos están relacionados principalmente con la crisis financiera internacional y sus repercusiones sobre la demanda mundial que se comenzaron a sentir en el último trimestre de 2008, cuando el PIB en el país decreció a una tasa de -0,7%.

\* Este artículo es producto de la línea de investigación en *Análisis de la Coyuntura y la Política Económica Nacional y Mundial* del Grupo de investigación en Macroeconomía Aplicada de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Antioquia.

\*\* Profesor Titular, Departamento de Economía Universidad de Antioquia. Docente de Cátedra, Escuela de Economía Universidad Nacional de Colombia, sede Medellín. Dirección electrónica: rjmesa@economicas.udea.edu.co

\*\*\* Economista, Universidad de Antioquia. Dirección electrónica: dcrestrepo@economicas.udea.edu.co

\*\*\*\* Estudiante del Programa de Economía de la Universidad de Antioquia. Dirección electrónica: ycaquirre@economicas.udea.edu.co

**Palabras clave:** crisis externa, desaceleración, recesión, inflación, política económica.

**Abstract:** Colombia's economic performance in 2008 was not satisfactory: the economy grew at a rate of 2,5%, in contrast to 2007's 7,5%; the inflation rate increased to 7,7%, and there was an important deterioration of some labor market indicators. The turn taken by the Colombian economy is related to both internal and external factors. Some of the internal determinants of this twist are the weakening of the expansive cycle of construction, costs inflation and the diminishing of households and firms' expenses. The external ones are mostly related to the international financial crisis and its repercussions on the world demand, which seems to be affecting the national economy, judging by the GDP growth in the last quarter of 2008: -0,7%.

**Key words:** external crisis, deceleration, recession, inflation, economic policy.

**Résumé :** pendant 2008 le contexte macro-économique colombien s'est considérablement détérioré par rapport à l'année précédente. En effet, l'économie atteint un taux de croissance de 2,5%, ce qui traduit une forte désaccélération du PIB en comparaison avec 2007 (7,5%), le taux d'inflation a atteint un 7,7% et on constate une détérioration assez inquiétante dans le niveau de l'emploi. Le virage de l'économie colombienne provient à la fois de facteurs internes et externes. D'une part, parmi les facteurs internes on trouve le recule dans le secteur de la construction, une hausse dans le taux d'inflation par les coûts et une réduction dans les dépenses des foyers et des entreprises. D'autre part, parmi les facteurs externes il y a la crise financière

internationale et ses répercussions sur la demande mondiale, laquelle s'est déjà installée dans l'économie colombienne puisque le taux de croissance du PIB pendant le dernier trimestre de 2008 a atteint un -0,7%.

**Mots clef :** crise extérieures, décélération, récession économique, politique économique.

**Clasificación JEL:** E31, E6

## Introducción

Después de un importante ciclo expansivo de la actividad económica colombiana entre 2005-2007, en 2008 se registró una fuerte e inesperada caída del PIB (2,5%) de más de 5 puntos con respecto a 2007 (7,5%) que superó todos los pronósticos formulados a comienzos de año. Este pésimo desempeño se vio acompañado del alejamiento de las metas de inflación en más de 3 puntos, la caída en los sectores productivos tradicionales, el deterioro del mercado laboral y el complejo panorama internacional caracterizado por el desplome del sistema financiero de Estados Unidos y la posterior crisis económica mundial, considerada como la peor en los últimos 80 años. Es probable que a raíz de la fuerte caída del PIB en el último trimestre de 2008, -0,7% con respecto al mismo período en 2007, el país haya comenzado a sentir los impactos negativos de la crisis externa.

Un diagnóstico rápido de la crisis internacional permite ver que, a pesar de las medidas monetarias y fiscales tomadas a partir del mes de septiembre en las economías avanzadas, la situación no mejora y las

proyecciones cada vez son más sombrías. Se afirma por parte del FMI que el 2009 puede ser el primero, desde los años sesenta, en el que la economía mundial presente un crecimiento negativo. Se estima que en el cuarto trimestre del año, la economía de Estados Unidos creció -7% y se perdieron 2.5 millones de empleos. En el contexto global, además de la caída que registró el PIB mundial en 2008, la producción industrial, las exportaciones y el precio de las materias primas también se desplomaron este período. Para América Latina la crisis ha significado: debilidad de la demanda externa, mayor incertidumbre, menores remesas y flujos de capital, deterioro en los términos de intercambio (caídas bruscas en precios de productos básicos), mayor volatilidad de los mercados y endurecimiento de las condiciones financieras.

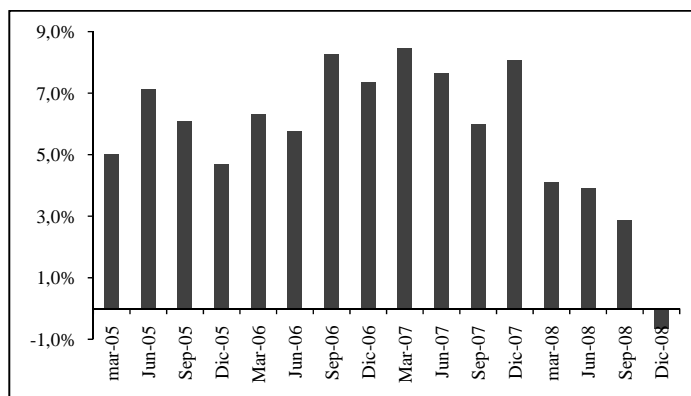
En este orden de ideas, el propósito central de este artículo, es presentar un análisis del contexto macroeconómico colombiano en 2008 a partir de un balance de los principales hechos que marcaron el desempeño

de la actividad económica nacional. Seguidamente, se analiza la influencia de la crisis externa en el comportamiento de la economía colombiana para el próximo año, señalando los principales impactos de esta crisis a nivel mundial y nacional, así como las respuestas de la política económica que se han venido formulado como mecanismo de defensa contra los efectos negativos de este complejo panorama internacional. Para llevar a cabo lo anterior, dos secciones forman el contenido de este trabajo. En la primera, se presenta un resumen de los principales aspectos que se destacaron en el comportamiento de la economía nacional en 2008, y en la segunda, las perspectivas de la economía colombiana en 2009.

## I. Balance de la economía colombiana en 2008

Después de cuatro años de un buen desempeño de la economía colombiana, reflejado especialmente en crecimiento sostenido del PIB (gráfico 1), logro de

Gráfico 1  
Crecimiento trimestral del PIB real

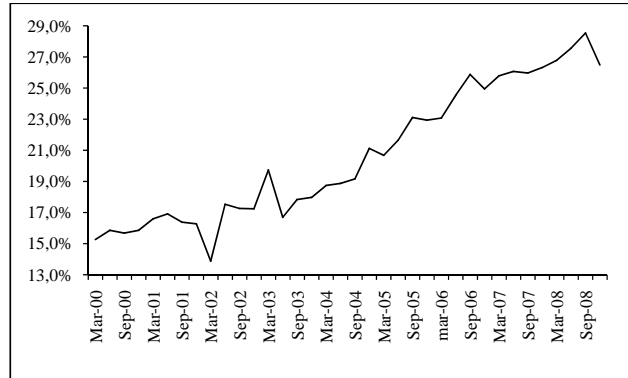


Fuente: DANE

metas de inflación (excepto 2007-2008), elevados términos de intercambio, altas tasas de inversión (gráfico 2) y equilibrio

en las cuentas externas, el panorama para la economía del país se modificó de manera importante en 2008.

**Gráfico 2**  
**Inversión como porcentaje del PIB**

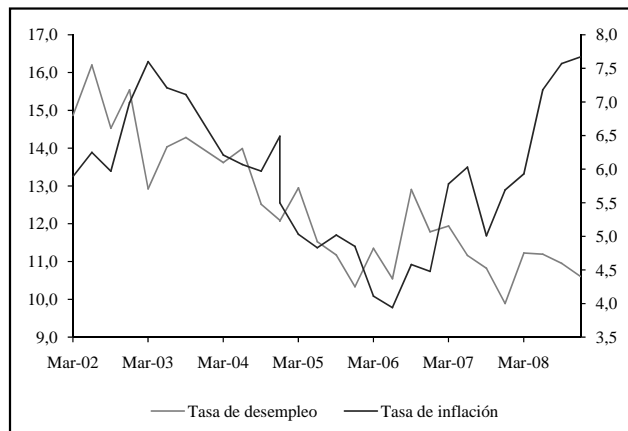


Fuente: DANE

En efecto, esto último se puede resumir en la fuerte desaceleración registrada por el PIB al cierre del año, que arrojó una tasa del 2,5% (equivalente al 33% del nivel logrado en 2007, 7,5%), seguido del aumento en la tasa de inflación al final de 2008 de 7,7%, más de 3 puntos por encima

del límite superior de la meta establecida para este año (4,5%) y un preocupante deterioro de los indicadores del mercado laboral (gráfico 3). Por su parte, en el frente externo y fiscal, los resultados no fueron tan preocupantes, a pesar del crecimiento en el déficit en cuenta corriente.

**Gráfico 3**  
**Inflación y tasa de desempleo**



Fuente: DANE

Algunos factores de naturaleza tanto interna como externa, contribuyeron al deterioro del escenario macroeconómico en 2008. Por ejemplo, la inestabilidad marcada en el precio del dólar, con dos tendencias definidas a lo largo del año, de apreciación en los siete primeros meses del año y luego depreciación; la rápida caída del precio del petróleo a partir del segundo semestre; la pérdida de dinamismo de los sectores productivos tradicionales; la crisis financiera en Estados Unidos, que afectó el desempeño de la actividad bursátil y el inesperado conflicto social en algunas regiones del país con las captadoras ilegales de dinero conocidas como “las pirámides”. A continuación, se presenta una síntesis de los principales hechos que caracterizaron el desempeño macroeconómico colombiano en 2008.

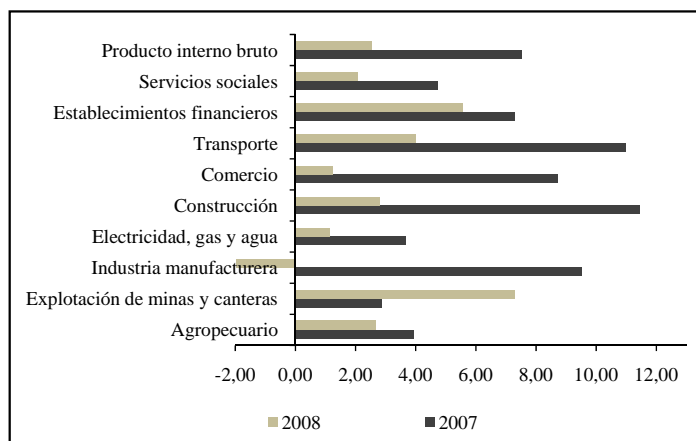
#### A. Fuerte desaceleración del PIB

Respecto al comportamiento del PIB en 2008, del lado de la oferta, en general, los sectores líderes –industria, construcción

y comercio– presentaron un marcado descenso en su ritmo de crecimiento en relación con la dinámica que traían en 2007 (gráfico 4). Se destaca que, de un crecimiento promedio para el año anterior de 9,9% anual para estos sectores, se pasó en 2008 a un crecimiento del orden de 0,7% anual, observándose con preocupación el desempeño de la industria y el comercio, que registraron tasas de crecimiento de -2,0% y 1,3%, respectivamente. En el caso del comercio, que en 2007 presentó un crecimiento del 8,7%, éste se vio altamente influenciado por la contribución negativa del -2,5% del total de ventas reales del comercio minorista en el cuarto trimestre de 2008.

De forma similar, la industria, tal como lo planteó la ANDI (2008), entró en una etapa de recesión técnica, si se tiene en cuenta que mientras en 2007 la actividad manufacturera registró crecimientos anuales superiores al 9,5%, en 2008 ésta no creció. Lo anterior es consecuente con la reducción de la utilización de la capa-

Gráfico 4  
Desempeño de los sectores productivos 2007-2008



Fuente: DANE

cidad instalada y los pedidos, la mayor acumulación de inventarios y la fuerte contracción del empleo industrial, que presentó una caída de 4,1% en 2008. Por su parte, la construcción, cuya tasa de crecimiento en 2008 (2,8%) descendió en comparación con 2007 (11,5%), se vio afectada por la reducción del área licenciada, la desaceleración del crédito para el sector y el menor dinamismo de las obras civiles<sup>1</sup>.

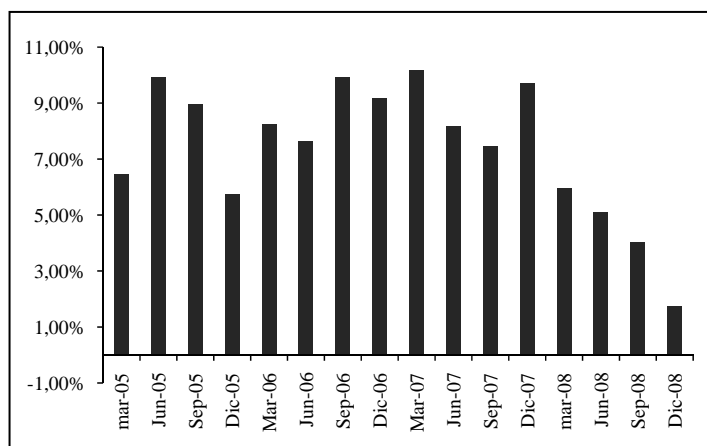
Al analizar la situación por el lado del gasto, el hecho destacable fue la desaceleración de la demanda final en 2008 creciendo sólo al 4,2%, mientras en 2007 crecía a una tasa de 8,9%. Al respecto, tanto el consumo como la Formación Bruta de Capital y las exportaciones totales mostraron importantes disminuciones (gráfico 5). Por el lado del consumo, especialmente el de bienes durables, al cierre del tercer trimestre de 2008 mostraba un descenso de 4,9%. Este resultado es totalmente contrario al que se venía presentando en el período 2004-2007, donde el mayor crecimiento del consumo de los hogares venía dado por la compra de bienes durables y semidurables, soportada en una gran cantidad de créditos de consumo<sup>2</sup>. Lo anterior se verifica con la evolución del comercio minorista en 2008 cuyas ventas reales se incrementaron apenas un 0,5% anual, frente a un crecimiento

de 9,5% en 2007. Uno de los grupos que presentó una de las mayores variaciones negativas fue el de vehículos automotores y motocicletas.

Factores como el aumento de la tasa de inflación a lo largo del año y el alza en la tasa de interés incidieron en la menor disposición de los hogares por este tipo de bienes, a raíz de la pérdida del poder adquisitivo de los ingresos y la mayor carga financiera que soportaron las familias reflejada en el crecimiento del pago de intereses como proporción de los salarios, que pasó de 3,8% en 2003 a 7,1% en 2008 (Portafolio, 2009). Otro factor que pudo contribuir al descenso del consumo estuvo por el lado del derrumbe de las “pirámides”. Aunque no existe evidencia clara hasta el momento sobre el impacto negativo de este fenómeno en el consumo agregado, no se pueden desconocer los efectos desfavorables sobre la actividad económica y la compleja problemática social que se generó en regiones como Nariño, Huila, Caquetá y Putumayo<sup>3</sup>. De la misma manera, a juzgar por el volumen de colombianos que perdieron sus ahorros –se estima que fueron más de 700.000 personas–, todo indica que hacia finales de 2008 una parte importante del comercio resultó afectado por la quiebra de estas empresas captadoras de recursos.

- 
- 1 En diciembre de 2008, se licenciaron 1.372.997m<sup>2</sup> de construcción, 525.937m<sup>2</sup> menos que en diciembre de 2007, lo que implicó una reducción del 27,7%, explicado por una disminución de las licencias aprobadas para vivienda (39,0%) y el incremento de otros destinos (3,9%) (DANE, 2008a).
  - 2 A diciembre de 2006, el consumo de los hogares crecía a una tasa del 7,9% con un incremento del crédito de consumo a niveles del 40% anual (Banco de la República; 2007).
  - 3 Algunas cifras confirman esta situación, por ejemplo, el 65% de las familias de Nariño invirtió en estas pirámides, mientras que en Pasto, la Capital, este porcentaje ascendió al 85%. Cuando estalló la crisis en el mes de noviembre, los ingresos de este departamento cayeron en un 70% y las ventas del comercio se redujeron en un 15% (*Dinero*, 2009, p. 65).

Gráfico 5  
Evolución trimestral de la demanda final 2005-2008



Fuente: DANE

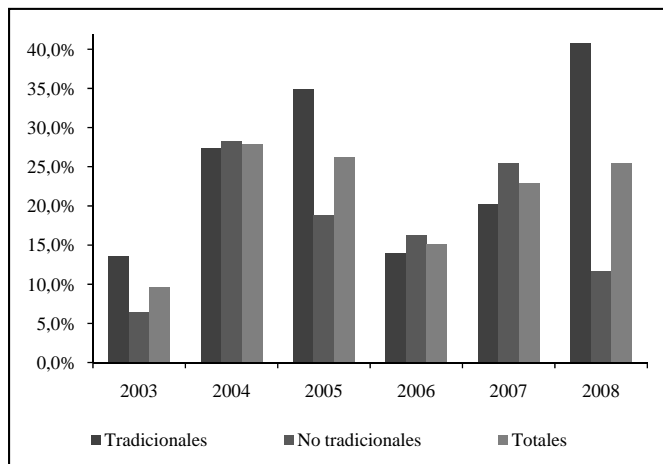
En el caso de la inversión, la tendencia decreciente en su ritmo de crecimiento en 2008 siguió siendo la constante como resultado de las menores expectativas de crecimiento de los empresarios, impulsadas por la baja demanda, los mayores costos de las materias primas, el crecimiento de la carga financiera y la fuerte inestabilidad del tipo de cambio. En este sentido, por primera vez desde 2003, la inversión en maquinaria y equipo en 2008 presentó un crecimiento por debajo del 10%, nivel muy inferior al del período de auge, 2005-2007, donde este rubro crecía, en promedio, cerca de 18%.

En el caso de las exportaciones, aunque 2008 registró una caída de 3,3 puntos en relación con 2007, de acuerdo con la evolución de la demanda final, su comportamiento en el año batió todo tipo de cálculos. En efecto, las ventas externas del país continuaron creciendo en valor, alcanzando un record de US\$ 37.626 millones, un 25,5% más de lo alcanzado en 2007, que ascendió a US\$

29.991 millones. Por su parte, el saldo final de las importaciones ascendió a US\$ 37.156 millones lo cual permitió alcanzar en 2008 un superávit comercial de US\$ 470 millones (DANE, 2009a). El crecimiento de las exportaciones estuvo sustentado en el comportamiento de las tradicionales que crecieron un 40,8% y en el aumento de 11,6% de las no tradicionales (gráfico 6).

Como marco de referencia para entender la evolución de las exportaciones en un año difícil caracterizado por una fuerte revaluación del peso en los primeros siete meses de 2008 (y posteriormente un cambio de tendencia hacia la devaluación) y la crisis financiera internacional, es necesario tener en cuenta un par de hechos que ayudan a contextualizar esta situación. Primero, el efecto positivo sobre las exportaciones tradicionales de los buenos precios de las materias primas, sobre todo el precio del petróleo y sus derivados (gráfico 7), cuyas ventas en conjunto contribuyeron con el

**Gráfico 6**  
Crecimiento anual de las exportaciones tradicionales y no tradicionales

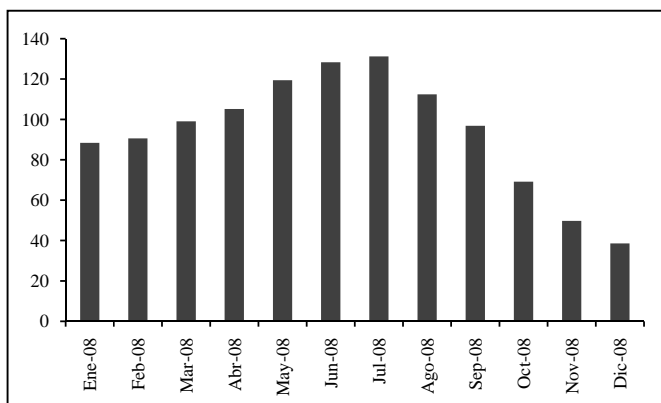


Fuente: DANE

45,4% del total de comercio de productos tradicionales. Segundo, por el lado de las exportaciones no tradicionales, 2008 registró el crecimiento más bajo de los últimos 5

años (gráfico 6) en parte como resultado de la inestabilidad en el precio del dólar y por los efectos negativos de la recesión de la economía de Estados Unidos<sup>4</sup>.

**Gráfico 7**  
Evolución del precio del crudo



Fuente: OPEP

<sup>4</sup> Al cierre de 2008, la producción industrial en Estados Unidos cayó en 2,0% en diciembre y la variación 12 meses se ubicó en -7,83%; el índice manufacturero decreció en 2,3% presentando reducciones tanto en bienes durables como no durables. Esto se reflejó en una menor demanda por productos del exterior, de manera que en noviembre sus importaciones habían descendido en 12%. Sus exportaciones se redujeron también en 5,9% (Portafolio, 2008a).



En general, el quiebre de tendencia en el precio del crudo y la caída en la demanda externa como resultado de la crisis internacional, cambiaron la dinámica de crecimiento de las exportaciones en el país a partir de noviembre y diciembre. Esta situación no fue diferente para el comercio de productos de origen agrícola, industrial y minero hacia los dos mercados externos más importantes para Colombia, Estados Unidos y Venezuela, en donde la demanda por productos colombianos también mostró un cambio de tendencia en el ritmo de crecimiento en el último trimestre del año (gráfico 8).

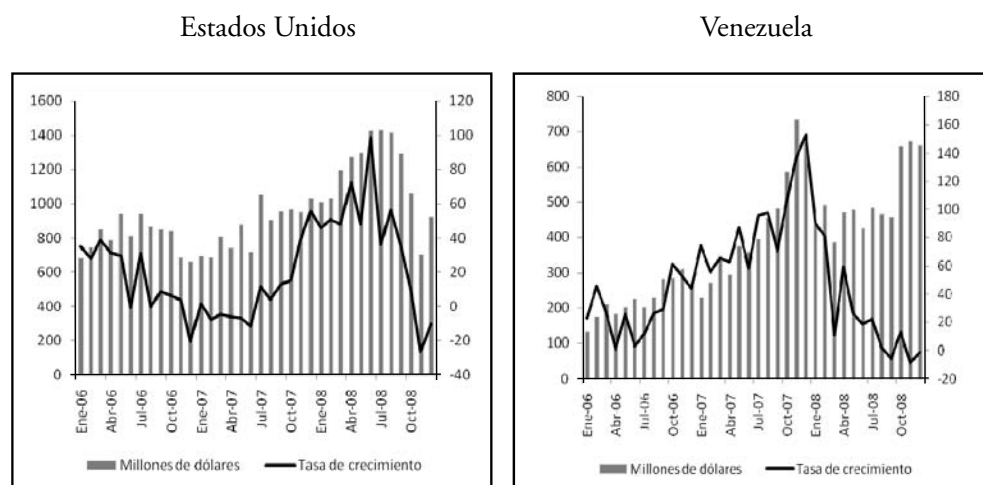
En resumen, la desaceleración económica de 2008, reflejada en el fuerte descenso del crecimiento de los sectores líderes y en la caída en la demanda final, tuvo como una de sus causas principales el fuerte aumento de la tasa de inflación impulsada por los precios de los alimentos y los combustibles,

afectando el ingreso disponible de los hogares, desestimulando la producción y el crédito. Adicionalmente, la política de mayores tasas de interés para combatir la inflación, el mayor costo de las materias primas a pesar de la revaluación del peso y la menor demanda mundial, tuvieron un impacto negativo en la actividad industrial a partir de la menor producción y la desaceleración de la inversión.

## B. El incumplimiento de la meta de inflación

Por segundo año consecutivo el Banco de la República no cumplió con su objetivo de reducir la tasa de inflación a los niveles establecidos, comprendidos en un rango entre 3,5% y 4,5% y, al final de 2008, ésta se ubicó bastante lejos del techo de este intervalo con un nivel de 7,7% (cuadro 1).

**Gráfico 8**  
Variación mensual de las exportaciones a Estados Unidos y Venezuela



Fuente: DNP

**Cuadro 1**  
**Metas de inflación e inflación observada**

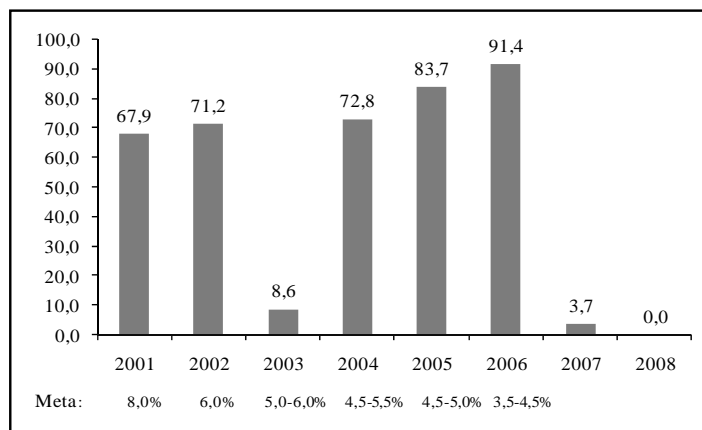
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Meta	8,0%	6,0%	5,0%-6,0%	5,0%-6,0%	4,5%-5,5%	4,0%-5,0%	3,5%-4,5%	3,5%-4,5%
Inflación observada en diciembre	7,65%	6,99%	6,49%	5,50%	4,85%	4,48%	5,69%	7,67%

Fuente: Banco de la República.

Este resultado sobrepasó todo tipo de pronósticos, incluso los que se realizaron a través de la encuesta de expectativas de inflación que calculó el Emisor en los meses de abril, julio y octubre de 2008, que promediaron una inflación que no superaba el 6,5%. El costo de lo anterior se vio reflejado en la pérdida de credibilidad de los agentes en las metas del banco (gráfico 9), poniéndose en duda uno de los activos más importantes del esquema de inflación objetivo: el anclaje en las expectativas de inflación.

Ahora bien ¿cómo se explica el desborde de la inflación en 2008? De un lado, la economía colombiana se vio enfrentada a varios choques de oferta –externos e internos– que tuvieron efectos principalmente sobre el precio de los alimentos<sup>5</sup>. Algunos de los más significativos vinieron por cuenta de las condiciones climáticas que afectaron la producción de alimentos, especialmente perecederos, el paro camionero en el mes de agosto y la fuerte demanda de cereales y otros alimentos para la producción de

**Gráfico 9**  
**Credibilidad (%) en las metas de inflación a octubre**



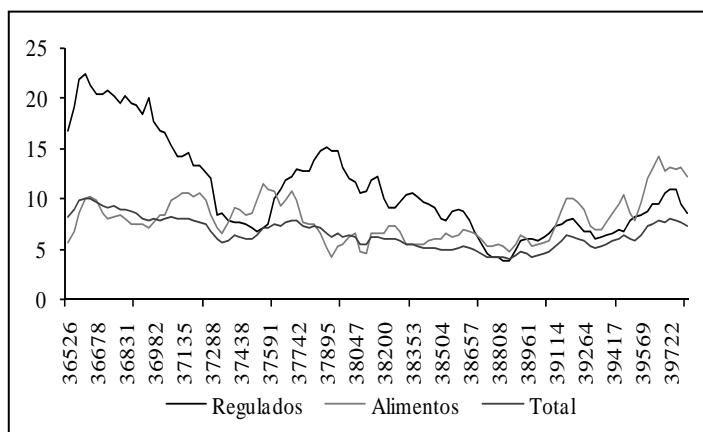
Fuente: Banco de la República (2008b)

5 El alza en la inflación de alimentos, sin embargo, no fue exclusiva al país; la mayoría de las economías latinoamericanas enfrentaron también fuertes aumentos en el nivel de precios como consecuencia del encarecimiento de los *commodities* a nivel internacional.

biocombustibles, que desplazó la oferta de estos bienes para consumo final. El aumento en el precio del petróleo, que tuvo incidencia en los precios de materias primas, como abonos y fertilizantes, se convirtió en un factor adicional para el encarecimiento de los alimentos. Según el Banco de la República (2008c); estos hechos tuvieron un efecto importante en la inflación total del país, pues gran parte de la aceleración anual de la inflación en 2008 fue explicada por el comportamiento de los alimentos (78%), grupo que registró a lo largo de todo el año incrementos de precios superiores, en más de 100%, al límite superior del rango meta de inflación (gráfico 10). Este fenómeno llevó al alza de las expectativas de los agentes sobre el nivel de precio y contribuyó a que se realizaran varias indexaciones de precios a lo largo del año.

Otro factor que contribuyó con el rebrote inflacionario tuvo que ver con el comportamiento de los precios de los bienes y servicios regulados, cuyo incremento continuó al alza, registrando una tasa de 9,45% en 2008 (DANE, 2008c). La aceleración de la inflación de este grupo se puede explicar por el aumento en las tarifas de los servicios públicos, el alza en las tarifas de transporte y en el precio de la gasolina a raíz de los altos precios del petróleo en la primera parte del año, alcanzando un máximo histórico a mediados de año (más de US\$140 el barril)<sup>6</sup>. De otro lado, en 2008, el IPP –Índice de Precios al Productor– reflejó una tendencia ascendente y rápida en los costos no salariales, al alcanzar un crecimiento de 9% anual, en comparación del 1,4% en 2007 (DANE, 2007). Ello se debió, especialmente, al incremento en los precios de las materias

Gráfico 10  
Evolución de algunos indicadores de inflación



Fuente: Banco de la República.

6 A pesar de que a lo largo del segundo semestre del año el precio del petróleo se desplomó y cerró 2008 por debajo de los US\$50, el barril no se presentó una reducción consecuente en el precio de la gasolina que hubiera contribuido a moderar la inflación al final del año. La devaluación del peso, que coincidió con el fenómeno, y los aportes al Fondo de Estabilización por parte del gobierno no permitieron modificar de manera significativa el precio de la gasolina.

primas importadas, cuyo índice mostró un crecimiento anual de 9,7%; la devaluación y los choques internacionales de los precios de las materias primas fueron las causas principales de la aceleración de este indicador. De esta forma, no sólo se incrementaron los precios directamente por cuenta del encarecimiento de los alimentos, el combustible y los demás productos importados, sino que éstos también tuvieron un efecto indirecto a través del aumento de los costos para los empresarios nacionales.

### C. El deterioro de los indicadores laborales

Las cifras sobre el comportamiento del mercado laboral en Colombia para el último trimestre de 2008 en comparación con el mismo período de 2007, presentaron un deterioro en sus principales indicadores en contravía con lo registrado entre

2007-2006 (cuadro 2), donde los ritmos de ocupación y desempleo fueron consistentes con la mayor tasa de crecimiento del PIB en estos años. Los resultados para octubre-diciembre de 2008 confirmaron una caída de 1,6 puntos en la tasa de ocupación equivalente a una pérdida de empleos para 238.000 personas y un incremento en la tasa de desempleo de 0,7 puntos que representaron 131.000 nuevos desempleados. De la misma manera, la preocupación por la calidad del empleo se mantuvo especialmente por el tema de los trabajadores por cuenta propia que representaron el 41,3% del total de la población ocupada en 2008, siendo la categoría con mayor participación dentro de las distintas clases de posición ocupacional. En suma, el proceso de desaceleración económica que se verificó durante el año y la fuerte apreciación del peso en los primeros 8 meses de 2008 se convirtieron en las principales causas de este comportamiento.

**Cuadro 2**  
**Indicadores laborales promedios trimestrales 2006-2008**

Tasas de indicadores laborales	Oct.-Dic. 2005	Oct.-Dic. 2006	Oct.-Dic. 2007	Oct.-Dic. 2008
TGP	61,3	56,8	59,5	58,2
Tasa de ocupación	55,1	50,3	53,7	52,1
Tasa de desempleo	10,2	11,4	9,8	10,5
Tasa de subempleo subjetivo	31,8	36,3	35,2	26,9
Tasa de subempleo objetivo	9,6	9,1	9,8	9,1

Fuente: DANE

Nota: subempleo subjetivo: se refiere al simple deseo manifestado por el trabajador de mejorar sus ingresos, el número de horas trabajadas o tener una labor más propia de sus personales competencias. Subempleo objetivo: comprende a quienes tienen el deseo, pero además han hecho una gestión para materializar su aspiración y están en disposición de efectuar el cambio.

En este sentido, la drástica caída que registraron los sectores líderes contribuyó activamente en la reducción de los niveles de ocupación. Por ejemplo, en el comercio, el total de empleo en el último trimestre de 2008 mostró una tasa de crecimiento negativa de 0,3%, muy por debajo del crecimiento alcanzado en igual período de 2007 del orden de 7,1%<sup>7</sup>. Por su parte, en el mismo período, la ocupación laboral en el sector industrial se contrajo 4,2% explicado principalmente por la disminución del personal dedicado a actividades directamente asociadas a procesos de producción (-5,1%)<sup>8</sup>. En general, el volumen de desempleados en el país durante 2008 aumentó gracias a la caída en la producción de estos sectores, ocasionada por la reducción del consumo interno, las presiones inflacionarias, los altos costos de las materias primas y los menores ingresos de exportación de algunos sectores de productos no tradicionales, especialmente agrícolas e industriales concentrados en flores, textiles, confecciones y calzado. Por otra parte, la falta de capacidad de la economía nacional para absorber importantes volúmenes de empleo en el período de expansión económica registrado entre 2005-2007, no logró amortiguar el peso de la caída del PIB sobre la mayor tasa de desempleo, ni tampoco reducir de manera significativa el empleo por cuenta propia de

baja calidad y los niveles de informalidad durante 2008.

#### D. El aumento del desequilibrio externo

Teniendo en cuenta el comportamiento de la balanza cambiaria<sup>9</sup>, la tendencia de deterioro de la cuenta corriente en 2008 continuó con respecto al año anterior, alcanzando un déficit de US\$5.001,8 millones, US\$1.400,3 millones más en relación con 2007. El crecimiento de los ingresos corrientes (15,9%) en 2008, fue insuficiente para frenar la fuerte demanda por divisas, que aumentó cerca del 20% en el mismo período. Es de destacar es el menor crecimiento que registraron las exportaciones y las remesas en 2008, que crecieron de 24,2% y 6,6%, respectivamente, frente a 34,6% y 21,6% en 2007<sup>10</sup>. Los efectos de la depreciación del dólar frente al euro, junto con la pérdida creciente de empleos en Estados Unidos y España, principales destinos de los trabajadores colombianos en el exterior, desaceleraron los flujos de divisas al país e incidieron significativamente en el crecimiento de déficit en cuenta corriente.

Por su parte, el movimiento neto de capitales a pesar de que registró un descenso en comparación con el año anterior, pasando de US\$ 9.099,1 millones en 2007 a US\$ 8.065,5 millones en 2008, mantuvo como

7 A pesar de este pésimo desempeño, durante 2008, el empleo asociado al comercio minorista presentó un incremento de 3,3%, respecto al año anterior (DANE, 2009b).

8 Para 2008, el empleo generado por la industria manufacturera sin incluir trilla de café disminuyó 1,3% frente al mismo período de 2007 (DANE, 2009c).

9 La balanza cambiaria se compone de forma similar que la balanza de pagos, la diferencia es que en ella se muestra el flujo de caja en divisas o al contado de las operaciones financieras y comerciales de residentes del país con no residentes en la medida que se cumplan. Su principal ventaja en relación con la balanza de pagos es que su información suele conocerse de manera rápida y recurrente, y por tanto no registra operaciones cuyo cumplimiento es a plazos, pero que igual afectan la oferta o demanda de divisas en el tiempo.

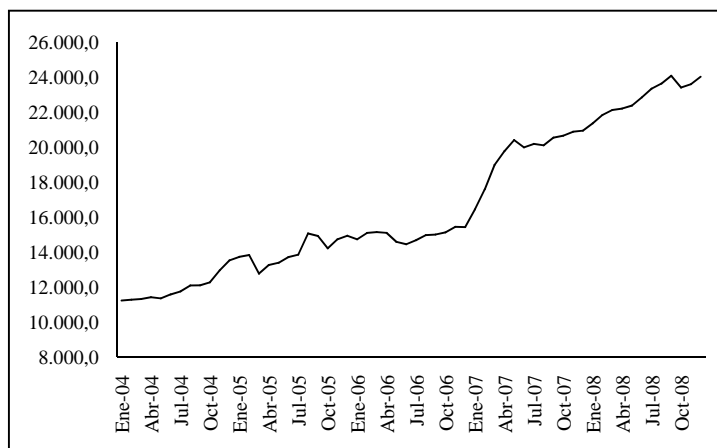
10 Banco de la República (2008d), cuadros 13, 14 y 15.

principal fuente de entrada de divisas al país el renglón de Inversión Extranjera Directa –IED–. Para ese año, los flujos de IED ascendieron a US\$ 8.537 millones<sup>11</sup>, un 26,1% más que en 2007 y el 117% más de lo logrado en 2006. La importancia de este comportamiento está asociada con el proceso de ajuste externo que ha permitido, hasta el momento, un mejor financiamiento del déficit en cuenta corriente. De esta forma, los nuevos flujos de IED, superiores al déficit en cuenta corriente durante 2008, permitieron no sólo validar el menor tamaño del desequilibrio externo sino también contribuir a la menor depreciación del peso en gran parte del año.

En este orden de ideas, la calidad del mecanismo de ajuste externo con financiamiento de la IED en tiempos de crisis externa es que tiende a hacer menos volátiles los

desequilibrios, a medida que la economía doméstica enfrenta cambios en la liquidez internacional. Igualmente, permite una mayor respuesta de la economía ante las vulnerabilidades externas, aumentando las posibilidades de sostenibilidad del desequilibrio en el tiempo. En general, pese al aumento en el déficit en cuenta corriente, la coyuntura externa en 2008 terminó siendo favorable a juzgar por la profunda apreciación que sufrió el peso durante gran parte del año, la fuerte caída en la demanda externa y por el cambio de tendencia que registró el precio del petróleo después del mes de agosto, que coincidió con la reducción del precio de las materias primas en todo el mundo. Prueba de lo anterior es el resultado alcanzado por las reservas internacionales que aumentaron 14,9% en relación con 2007, para un saldo de US\$ 23.600,2 millones (gráfico 11).

**Gráfico 11**  
Evolución de las reservas internacionales 2004-2009



Fuente: Banco de la República.

11 En 2008, el 69% de la IED se concentró en el sector de Petróleo, Hidrocarburos y Minería (Ibíd. 11, cuadro 16).

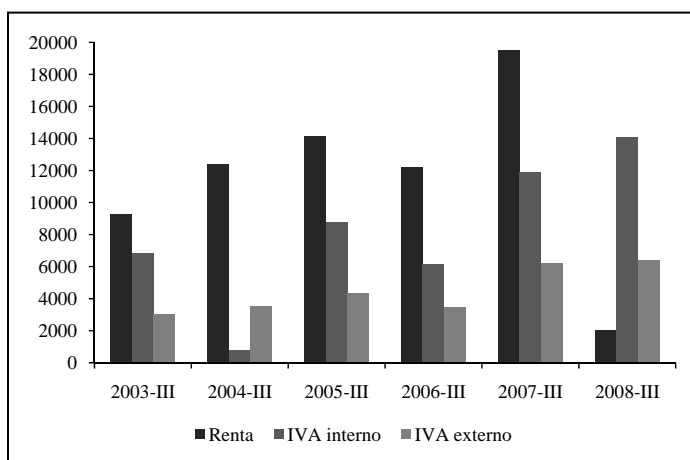
### E. Mejora en las finanzas públicas

El buen desempeño de la economía nacional durante 2007 reflejado en la alta tasa de crecimiento que se logró en ese año (7,5%) y los extraordinarios precios del petróleo que se registraron hasta septiembre de 2008, trajeron como consecuencia lógica un importante mejoramiento de las finanzas públicas en el país a partir del crecimiento de los recaudos impositivos. Para 2008, los ingresos del Gobierno Nacional Central –GNC– presentaron un buen comportamiento fundamentado en el aumento de los ingresos tributarios, los cuales han mantenido una tendencia al alza en los últimos cuatro años con un crecimiento promedio superior al 16%. En este sentido, el excelente desempeño del sector energético-minero que impulsó las ganancias de ECOPETROL, las regalías provenientes de estos sectores, la doble cuota del impuesto al patrimonio recolectado durante 2008 y el crecimiento del recaudo por concepto del impuesto al valor agregado interno,

permitieron al cierre del tercer trimestre de 2008 alcanzar un crecimiento del 10% de los ingresos tributarios en relación con el mismo período de 2007 (gráfico 12).

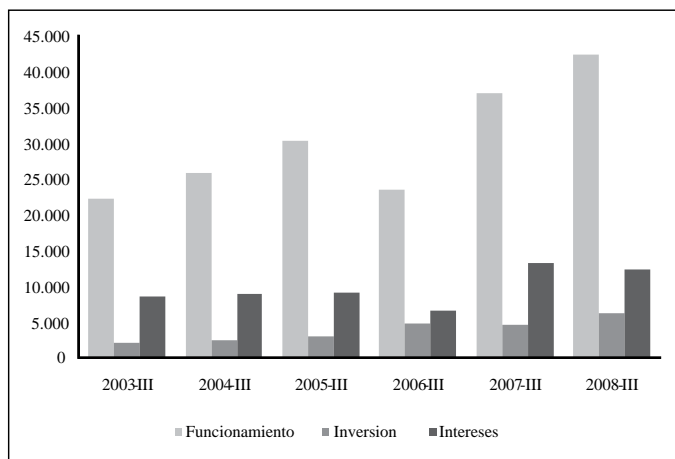
Por su parte, los gastos totales del GNC también han mantenido una tendencia alcista, creciendo en los últimos cuatro años a tasas superiores al 12% (gráfico 13). Para el período enero-septiembre de 2008, el gasto del gobierno mostró un incremento de 11,1% con respecto a lo observado en el mismo período del año anterior. Este resultado estuvo causado por la caída en el rubro de intereses de 6,0% con respecto al mismo período del año anterior. En 2007 este indicador se ubicó en 3,1% del PIB, mientras que en los primeros nueve meses de 2008 representó el 2,6% del PIB, generado por las caídas en los intereses de deuda tanto externa como interna. De otro lado, durante 2008 se destinó una mayor cantidad de recursos a la inversión, que tuvo un crecimiento de 36,7%, ocasionado por los mayores aportes a los programas

**Gráfico 12**  
Principales ingresos tributarios (miles de millones de pesos)



Fuente: CONFIS

Gráfico 13  
Principales gastos del Gobierno



Fuente: CONFIS

gubernamentales<sup>12</sup> que atienden a la población vulnerable y al sector agrícola y, finalmente, el aumento del 16,0% del rubro de transferencias, explicado por los mayores aportes a las pensiones. Cabe anotar que el 90% de los gastos totales corresponden a los gastos de funcionamiento y de intereses, que son resultado de leyes o compromisos previamente adquiridos, lo que condiciona su rigidez a la baja (CONFIS, 2008b).

Dado lo anterior, el resultado fiscal para 2008 mostró al final del año un déficit para el Sector Público Consolidado –SPC– de apenas 0,1% del PIB –equivalente a \$678.000 millones–, lo cual resultó significativo si se tiene en cuenta que un año atrás el déficit era equivalente al 1,0% del PIB y en 2001 ascendía al 4,2% del

PIB. El mejor comportamiento observado se explicó por el superávit del sector público no financiero, que se ubicó en \$331.000 millones de pesos (MINHA-CIENDA, 2009). De todas formas, el proceso de desaceleración del PIB que comenzó a registrarse durante el año y el difícil panorama económico mundial en el segundo semestre, obligaron al Gobierno a recortar el presupuesto de 2008 en \$1,5 billones. Si bien este recorte sólo significó un 1,2% del presupuesto, equivalente a 0,5% del PIB (ANIE, 2009), esto fue recibido como una señal de austeridad para enfrentar los efectos negativos de la crisis externa. En suma, a pesar del buen desempeño de las finanzas públicas en 2008, los problemas fiscales en el país continúan y siguen siendo de naturaleza

12 Estos programas incluyen atención de la Población Desplazada, Familias en Acción, Familias Guardabosques, y otros pagos de la Agencia Presidencial para la Acción Social. De igual forma, el Ministerio de Agricultura destinó recursos para proyectos como Agro Ingreso Seguro - AIS, Fondo de Comercialización, Convenio FINAGRO, Alianzas Productivas y Banca de Oportunidades, entre otros. Gobierno Nacional Central (CONFIS, 2008b).



estructural, especialmente por el lado del gasto, donde los compromisos adquiridos a nivel de la fuerza pública, pensiones, salud y transferencias territoriales hacen muy complicado reducir el gasto público de manera significativa (ANIF, 2008).

#### F. Preocupaciones de la política monetaria y cambiaria

El panorama económico mundial, la marcada desaceleración del PIB y la necesidad de reducir la fuerte inflación registrada en el año, definieron dos posturas de la política monetaria para Colombia en 2008 reflejada principalmente en el manejo de las tasas de interés de referencia. En efecto, durante los primeros siete meses del año, se observó un perfil claramente restrictivo de la política monetaria, sustentado en la preocupación por atenuar las mayores expectativas inflacionarias, alimentadas por el contagio del aumento en los precios de los alimentos y los bienes regulados, lo cual llevó al Emisor a recortar la liquidez en el mercado para frenar la sobre-expansión crediticia de los dos años anteriores y moderar el crecimiento de la demanda interna. Esto implicó que en febrero y julio del presente año se realizaran dos incrementos adicionales en las tasas de interés de intervención, de 9,5% y 10,0%, respectivamente<sup>13</sup>. Los efectos de estos aumentos no lograron su objetivo de detener la inflación y, por el contrario, el

rebrote inflacionario se hizo más fuerte en la segunda parte del año. Las razones de este comportamiento siguieron vinculadas con el problema de los alimentos, que se reforzó con el proceso de depreciación del peso, el paro de transporte y su repercusión en el aumento de los fletes, el ciclo de la oferta agrícola, los cambios climáticos y la inflación de bienes regulados<sup>14</sup>.

Sin lugar a dudas, tres hechos marcaron el cambio de rumbo de la política monetaria en el último trimestre del año: (i) la compleja situación de la economía mundial derivada de la crisis financiera en Estados Unidos y su efecto negativo sobre el desempeño del comercio mundial, en especial el precio de las materias primas, (ii) la rápida desaceleración de la demanda interna promovida por la caída del consumo de los hogares, ante la reducción de los ritmos de crecimiento del crédito de consumo y (iii) el deterioro de los indicadores del mercado laboral colombiano del lado del aumento en la tasa de desempleo. Estos fenómenos comenzaron a redefinir de manera favorable la posibilidad de que al cierre del año y comienzos de 2009 se observara una disminución de las expectativas de inflación<sup>15</sup>. En suma, dado el difícil panorama económico mundial y nacional, proclive a la reducción de la tasa de inflación, el Emisor definió para el año entrante un nuevo intervalo para el logro

13 Como se recordará, desde mediados de abril de 2006 hasta diciembre de 2007, el Banco de la República realizó 14 incrementos en las tasas de interés de referencia.

14 Al respecto, véase Banco de la República (2008e), página 11.

15 De acuerdo con los resultados de la encuesta de expectativas correspondiente a enero de 2009, se registró un importante aumento de la credibilidad en el cumplimiento de las metas de inflación para 2009 (28,4%), si se compara con el valor que a la misma fecha del año pasado (17,3%) se tenía con relación a la meta fijada para 2008 (Banco de la República, 2009a), gráficos 1 y 2.

de sus metas de inflación en un rango entre 4,5% y 5,5%, con 5% como meta puntual para efectos legales<sup>16</sup>.

En este orden de ideas, el perfil expansivo de la política monetaria que se inició a partir de octubre se materializó en la política de disminución de los encajes requeridos sobre depósitos bancarios, las mayores compras de TES con el propósito de ampliar los montos de liquidez suministrados a la economía<sup>17</sup> y las reducciones en las tasas de interés de intervención realizadas en diciembre de 2008 y enero de 2009, cada una de 50 puntos básicos, pasando de 9,5% a un nivel de 9,0%. Bajo este contexto, quedó de manifiesto la preocupación marcada de la Junta Directiva del Banco de la República por desarrollar una política monetaria anticíclica que pudiera, no sólo contrarrestar el rápido proceso de deceleración de la actividad económica y su efecto nocivo en materia de empleo, sino también –como estrategia de ajuste para el mercado financiero doméstico– amortiguar el impacto negativo de la crisis financiera mundial. Sobre esto último, la política de recortar los intereses guardó relación directa con lo hecho por muchos bancos centrales

en el mundo, que han disminuido activamente sus tasas de interés y han tenido que recurrir a un menú de políticas tendientes a restaurar la salud del sistema financiero internacional.

De otra parte, en el frente cambiario, el comportamiento del tipo de cambio nominal y la evolución de la política cambiaria en Colombia durante 2008 estuvieron caracterizados por dos tendencias claramente definidas en la trayectoria del precio del dólar en el mercado cambiario colombiano. La primera de ellas se verificó en los primeros ocho meses del año y fue la continuidad en el proceso de apreciación del peso que se venía registrando desde mediados de 2006. La segunda se dio en los últimos meses de 2008 a favor de la depreciación del peso como resultado de la crisis financiera internacional (gráfico 14). En general, las causas de la caída que registró el Tipo de Cambio Representativo del Mercado –TRM– fueron bastante similares a las que venían provocando la revaluación del peso en los últimos 3 años, destacándose la fuerte entrada de capitales derivada de los flujos de IED<sup>18</sup>. Durante este período, el precio del dólar alcanzó su

- 
- 16 En su sesión del 21 de noviembre, también se fijó en 4% el punto medio del rango-meta de inflación para 2010, asimismo, en 2011 se estima que la inflación estará en el rango-meta de largo plazo correspondiente a 3% +/- 1 punto porcentual (Banco de la República, 2008f).
- 17 El 24 de octubre del presente año, el Emisor formuló las siguientes medidas que definieron el nuevo perfil de la política monetaria: (i) Reducir el encaje bancario de las cuentas corrientes y de ahorro, de 11,5% a 11% y de los depósitos a término a plazos menores a 18 meses de 6% a 4,5%. (ii) Comprar TES de manera definitiva por un monto de \$ 500 mil millones, a los cuales se adicionará el equivalente en pesos de la venta de divisas realizadas con el sistema de opciones de volatilidad y (iii) cerrar temporalmente las subastas de contracción mediante depósitos remunerados no constitutivos de encaje y mantener abierta la ventanilla “lombarda” de contracción. (Banco de la República, 2008g).
- 18 En suma, las causas que explicaron la apreciación entre 2004-2006 y luego entre julio de 2006 y agosto de 2008 estuvieron por el lado de: la fuerte entrada de capitales por IED, la debilidad del dólar (explicada en gran medida por sus déficit mellizos en Estados Unidos), el incremento de las remesas provenientes de colombianos en el exterior, la bonanza del sector externo (sobre todo con los extraordinarios precios del petróleo y los hidrocarburos), el mayor margen de rentabilidades, el financiamiento del déficit fiscal y la mayor confianza en la economía reflejada en la caída del *spread* de la deuda.

Gráfico 14  
Evolución de la TRM (en pesos)



Fuente: Banco de la República

cotización más baja desde el 11 de mayo de 1999 registrando un valor de \$1.652 el 19 de junio<sup>19</sup>, posteriormente su tendencia se modifica y el año cierra con un dólar de \$2.243<sup>20</sup>.

En la práctica, los efectos de la apreciación del peso se sintieron en el menor ritmo de crecimiento de las exportaciones menores en comparación con los años anteriores (gráfico 6) y, por su magnitud y volatilidad, generaron fuertes presiones de los sectores transables hasta el punto de que el gobierno se vio en la necesidad de impulsar una política de subsidios al sector industrial agropecuario por valor de \$750.000 millones, acompañadas de otras

medidas como la reducción de aranceles y la aplicación de cláusulas de salvaguardias (cuadro 3).

La respuesta de la política cambiaria con el fin de contener las presiones revaloracionistas, tal como se venía aplicando en los años anteriores, fue la realización de intervenciones discrecionales en el mercado cambiario colombiano, que resultaron de menor intensidad en comparación con las realizadas entre 2004 y 2007. Por ejemplo, en la etapa comprendida entre principios de 2004 y 2006, el volumen de compras de divisas fue de US\$7.180,4 millones (sólo en 2005 el Emisor compró US\$4.658,40) y realizó compras netas por US \$3,649.5

19 El nivel alcanzado por la TRM el 11 de mayo de 1999 fue \$1.627,3

20 El ritmo de apreciación que se observó entre el 1 de enero y el 19 de junio de este año ascendió a 21,9%; por su parte, al cierre de 2008, la depreciación alcanzó una tasa de 11,4%, aunque si tenemos en cuenta el valor del dólar al 19 de junio, la tasa de depreciación fue de 35,8%.

### Cuadro 3

#### Política de ayudas al sector exportador en 2008

Ayudas al sector industrial agropecuario	Medidas arancelarias y salvaguardias
\$270.000 millones en CERT	Reducción del arancel a 0% para importación de insumos sector confección, máquinas para empaques plásticos para alimentos.
\$85.00 millones en créditos blandos entregados por Bancoldex.	Definición de contingentes para importaciones de calzado y confecciones de China.
\$195.000 millones en reducción de aranceles para importación de materias primas no producidas.	Creación de nuevas herramientas para controlar importaciones legales y subfacturación (DIAN)
\$100.000 millones para exportadores, ventas entre abril y mayo (\$100 pesos por cada dólar)	
\$100.000 millones entregados como apoyo directo al sector agropecuario (para un total de subsidios al sector de casi \$1,3 billones anuales)	

Fuente: Gamboa, 2008

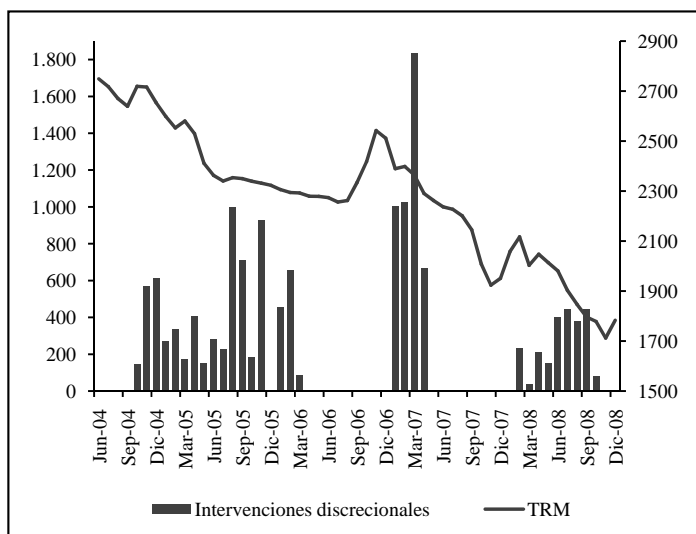
millones. Posteriormente, entre enero y mayo de 2007, el monto acumulado en compras de dólares se acercó a los niveles de 2005 (US\$4.527 millones) y estuvo, además, acompañado con barreras a la entrada de capitales de corto plazo al país, exigiendo una estadía mínima de un año antes de ser retirados. Entre tanto, en el primer semestre de 2008, el control del tipo de cambio se dio de una forma menos activa, y las compras de dólares mediante el mecanismo de *opciones put* utilizadas únicamente con el fin de controlar la volatilidad y de acumular reservas, no sobrepasaron los US\$650 millones (gráfico 15), pese a que al final del año, por la vía de subastas de compras directas se acumularon US\$1.415,8 millones.

A juzgar por la evolución de la TRM en estos años de intervención cambiaria, el mayor grado de eficiencia de este mecanismo de política se pudo observar entre 2004-2006

donde se alcanzó cierta estabilidad de la TRM (Hernández y Mesa, 2006); sin embargo, dada la vertiginosa apreciación y la alta volatilidad registrada en 2007 y en la primera parte de 2008, al parecer este mecanismo no fue contundente para frenar la apreciación mediante la intervención en el mercado cambiario.

Esto, sin embargo, pudo estar estrechamente relacionado con la complicada coyuntura internacional, que generó movimientos abruptos de capitales debido a la incertidumbre en cuanto a la evolución del sistema financiero y el desempeño de la economía estadounidense. Asimismo, la pérdida de eficiencia de este instrumento, reflejada en la poca efectividad para reducir el precio del dólar y su efecto monetario sobre la inflación, probablemente moderó el uso de las intervenciones en comparación con el primer período, 2004-2006, en donde se observó una prolongada revaluación del peso.

Gráfico 15  
Intervenciones en el mercado cambiario y evolución de la TRM



Fuente: Banco de la República.

Nota: a partir de 2008 se suspenden las intervenciones discretas y se muestran las compras realizadas por el Banco de la República a partir del mecanismo de *Opciones Put* y subastas de compras directas.

Finalmente, desde junio de 2008 se presentó un giro pronunciado en la evolución del tipo de cambio, que mostró una fuerte tendencia al alza y continuó acompañada por una alta volatilidad. Este fenómeno se vio impulsado por dos factores fundamentales. En primer lugar, el descenso en el precio de las materias primas, que no favoreció el balance fiscal del país al cierre del año y disparó el riesgo soberano. En segundo lugar, la crisis financiera que comenzó a gestarse en Estados Unidos desde 2007 y estalló finalmente en septiembre de 2008 con la caída de algunos de los más grandes bancos de ese país<sup>21</sup>, extendiéndose a las

demás economías desarrolladas. A pesar de que la opción de invertir en países emergentes continuaba siendo una buena posibilidad, las fuertes tensiones financieras fueron limitando los flujos de capital hacia estas regiones debido al incremento de la aversión al riesgo de los inversionistas, la cual alcanzó un máximo histórico de 61,36% el 9 de octubre de 2008 (Grupo Bancolombia, 2008a). De hecho, el Institute of International Finance–IIF–(2008), al analizar la situación para un grupo de 30 países emergentes (entre ellos, Colombia), señalaba que la tendencia de los flujos de capital había comenzado a revertirse a partir

21 Ejemplos de ello son Lehman Brothers, Merrill Lynch –adquiridos por el Bank of America–, Morgan Stanley y Goldman Sachs.

de septiembre y se advertía la posibilidad de que se presentara un *sudden stop*, como el registrado en 2006 durante el segundo trimestre<sup>22</sup> (Grupo Bancolombia 2008b); afortunadamente, para el caso colombiano, este fenómeno no se registró en la última parte del año.

En consecuencia con esto, la rápida depreciación nominal del peso colombiano debido al deterioro en el contexto internacional, llevó a las autoridades a revocar en septiembre la norma de estadía mínima para la IED y en octubre a la eliminación de los controles de capitales, manteniendo solamente el techo de apalancamiento de los intermediarios financieros para contener el riesgo de exposición durante la turbulencia financiera del momento. Adicional a esto, para frenar la tendencia alcista del precio del dólar en el mercado cambiario colombiano, el Banco de la República vendió divisas por el mecanismo de *opciones call*, especialmente en el mes de octubre, por un valor de US\$234,6 millones.

## II. Perspectivas de la economía colombiana en 2009: impactos de la crisis externa y vientos de recesión

### A. Un resumen de 2008

El cambio de rumbo de la economía colombiana en 2008, asociado con la caída del crecimiento del PIB en cinco puntos

porcentuales con respecto a 2007, tuvo como causas fundamentales factores internos asociados con el debilitamiento del ciclo expansivo de la construcción, la inflación de costos y la menor disposición de gasto por parte de los hogares y de las firmas, que afectó negativamente a sectores claves como la industria y el comercio. En el caso de los hogares, la caída en el consumo fue el resultado del deterioro del mercado laboral como consecuencia de la pérdida de empleos en los sectores productivos tradicionales, especialmente, por la fuerte contracción del empleo industrial que presentó una caída de 4,1% en 2008, contribuyendo significativamente al crecimiento de la tasa de desempleo nacional con un promedio en 2008 de 11,3%. Otro hecho que marcó la disminución de la demanda interna, correspondió al impacto negativo de la inflación sobre la capacidad adquisitiva de las familias y las ventas de las empresas.

En este orden de ideas, diferentes analistas han considerado la hipótesis de que el proceso de desaceleración económica que se viene observando desde el año pasado en Colombia, es consecuencia directa de la crisis económica mundial promovida por EEUU desde 2007 y potencializada por la crisis del mercado financiero en ese país. Sin embargo, a juzgar por el desempeño de la actividad económica en el cuarto trimestre de 2008, cuando el PIB disminuyó en -0,7% en relación con 2007, el peso devastador de esta crisis, al parecer, se comenzó a sentir de manera

22 Como se recordará, en la etapa definida entre abril y junio de 2006, se presentó una salida abrupta de capitales ocasionada por la gran incertidumbre de los mercados financieros internacionales ante los movimientos no esperados en la tasa de interés de gran parte de las economías, lo cual generó una fuerte depreciación del peso con respecto al dólar. En esta etapa, el Banco de la República intervino en el mercado cambiario, a diferencia de la etapa anterior, mediante opciones Call (ventas de dólares) para el control de la volatilidad; de hecho, durante estos meses, el Banco realizó ventas netas de dólares, llegando en mayo a sobrepasar los US\$600 millones.

significativa en este período (gráfico 16). No obstante, a pesar de el complejo panorama que estaba enfrentando la economía mundial, la situación económica interna reflejó un comportamiento satisfactorio al considerar la evolución de algunos indicadores líderes asociados con los fundamentales de la economía colombiana en 2008. Por ejemplo, las reservas internacionales netas a diciembre habían crecido US\$3.088 millones con respecto a igual período de 2007; el sistema financiero siguió obteniendo un importante nivel de utilidades (\$10,8 billones en 2008); las exportaciones mantuvieron un ritmo creciente excepto en noviembre y diciembre cuando se frenó su tendencia; las remesas siguieron en aumento aunque a un menor ritmo que en los años anteriores<sup>23</sup>; los tér-

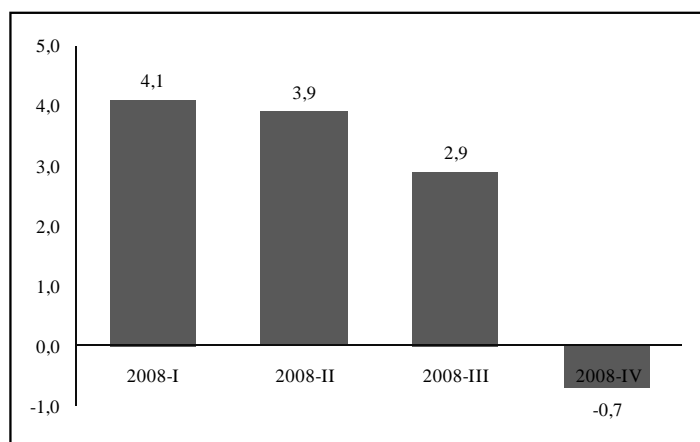
minos de intercambio se mantuvieron en niveles altos gracias a los buenos precios de las materias primas; y, por último, la Inversión Extranjera Directa en Colombia –IED– había crecido en US\$1.764,5 millones con respecto a 2007.

## B. Efectos de la crisis externa: impactos y respuestas de la política económica

### 1. A nivel mundial

Sin lugar a dudas, la economía mundial enfrenta hoy su peor escenario de los últimos 80 años. Lo que comenzó a mediados de 2007 como un problema del mercado de hipotecas en Estados Unidos, asociado con el incumplimiento en los pagos por parte de los usuarios de crédito de vivienda en

Gráfico 16  
Variación anual del PIB real en 2008



Fuente: DANE.

23 En 2008, los ingresos de remesas de trabajadores colombianos en el exterior crecieron US\$343,9 millones para un saldo de US\$4.842,4 millones, mientras que en 2007 habían aumentado en US\$603 millones equivalentes a un saldo en ese año de US\$4.492,6 millones (Banco de la República, 2009b).

este país, se transformó, al cabo de poco más de un año, en una crisis real sistémica, que afectó de manera significativa los mercados de crédito, la actividad económica y la creación neta de empleos de los países desarrollados. La magnitud de esta crisis, que ya sobrepasó todo tipo de estimaciones y que dejó de estar relacionada sólo con el mercado financiero y la recesión en Estados Unidos, corresponde a la mayor debilidad de la economía mundial desde la depresión de los años 30<sup>24</sup>.

En términos generales, los impactos de esta crisis a nivel mundial se hicieron sentir de manera significativa en los mercados financieros internacionales durante 2008. Para 2009, las tensiones se mantendrán mientras continúen: las dificultades asociadas con la implementación de las medidas de política para reestructurar el sector financiero; la incertidumbre con respecto a las pérdidas bancarias y el círculo vicioso que alimenta la desaceleración de la economía real, especialmente en las economías avanzadas donde se han presentado los peores resultados financieros. Tal como señala el FMI (2009a), los impactos de esta situación a nivel de las economías emergentes, afectarán las condiciones del financiamiento de muchas economías en desarrollo sobre todo en el caso de los sectores empresariales que tienen necesidades de renovación de créditos muy elevadas.

La situación más preocupante viene del lado de los efectos de la crisis financiera sobre el sector real. Dadas las pérdidas de riqueza y la reducción del patrimonio de los hogares y

las empresas, impulsadas por la caída generalizada del precio de los activos en los países industrializados y en muchas economías en desarrollo, los efectos negativos de esto se han hecho sentir de manera importante en el menor consumo y en la fuerte desaceleración de la inversión que han debilitado la demanda interna en estas naciones. Como consecuencia de lo anterior, el crecimiento de la producción industrial y el comercio mundial de mercancías se desplomaron en la última parte de 2008.

Bajo este contexto, el deterioro y desplome de la demanda mundial ha traído como resultado la reducción de las expectativas de inflación en todo el mundo al igual que el desplome de los precios de muchas materias primas. En el caso del petróleo, a pesar de las restricciones de oferta de los países productores del crudo y las tensiones geopolíticas, los precios del petróleo a finales de 2008 se redujeron más del 60% con respecto a su nivel máximo alcanzado de julio de 2008 (gráfico 7). Si bien esto ha venido contribuyendo a mermar las tensiones inflacionarias en el mundo por la menor presión sobre el precio de los alimentos, la caída del precio de los *commodities* y la menor demanda externa han tenido un impacto desfavorable en los ingresos de exportación de muchos países emergentes que tienen como principal base de exportaciones, la venta de productos de origen primario-extractivo. De igual forma, los impactos negativos también los vienen sintiendo los gobiernos ante la perspectiva de un mayor déficit fiscal. Al respecto, los menores ingresos que reciben

24 Sólo para citar un caso, el impacto negativo de la caída de las bolsas sobre la riqueza de los agentes ha sido superior en este tiempo frente al observado en el *crack* de 1929. Esto se comprueba con la evolución del índice de *Standard & Poor's* 500 que en 1929 cayó -48,5% en comparación con 2007, cuando su reducción fue de -53,4% (Gamboa, 2009b).



a raíz de la caída de la actividad económica y el fuerte descenso de los precios de los activos, así como el costo de los rescates del sector financiero; proyectan un mayor desequilibrio fiscal en muchas economías nacionales, especialmente en las avanzadas donde se pronostica un déficit cercano al 7% del PIB en 2009 (FMI, 2009a).

Como resultado de lo anterior, las proyecciones formuladas por el FMI al comienzo de 2009 sobre el comportamiento esperado de la economía global para este período señalaban un crecimiento del PIB mundial de apenas 0,5%, frente a una tasa de 3,4% que se alcanzó en 2008. La contracción más fuerte del producto se espera por el lado de las economías avanzadas de la Zona del Euro, Japón y Reino Unido cuyos crecimientos negativos alcanzarían tasas de 2,0%, 2,6% y 2,8%, respectivamente. Estas economías durante 2008 presentaron modestas tasas de crecimiento que no superaron el 0,6%. Por su parte, Estados Unidos que en 2008 creció 1,1%, su menor tasa desde la recesión en 2001, también podría alcanzar una tasa de crecimiento negativa en 2009 del orden de -1,6% (FMI, 2009a)<sup>25</sup>.

Es importante anotar que durante el cuarto trimestre de 2008, el PIB de Estados Unidos se contrajo a una tasa de 6,34%, nivel que no se verificaba desde 1982 (gráfico 17). Este comportamiento es consistente con la fuerte contracción del consumo de los

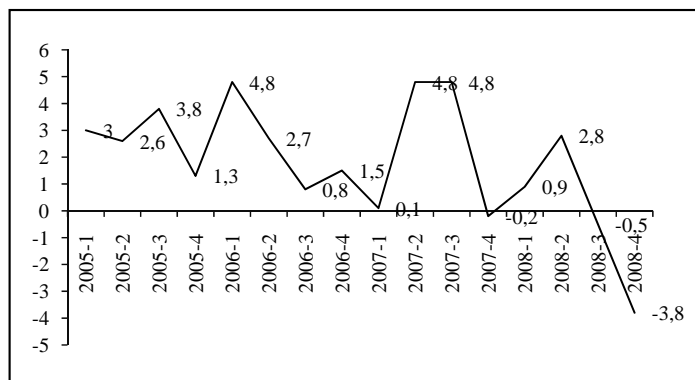
hogares que se ha visto reforzada por la alta carga financiera que tienen éstos, como resultado del aumento de sus deudas hipotecarias, y por la reducción de sus niveles de riqueza a raíz de las profundas caídas en los precios de sus principales activos como son las acciones y las viviendas. De igual forma, el fuerte deterioro del mercado laboral, reflejado en el aumento de la tasa de desempleo a sus niveles máximos desde 1993<sup>26</sup>, han contribuido, no sólo a la disminución del consumo, sino también al debilitamiento del sector industrial, que ha llevado a importantes incrementos en las órdenes de inventarios. De otra parte, economías en desarrollo como China e India, que en 2008 crecieron, 9,0% y 7,3%, respectivamente, liderarán las mayores tasas de crecimiento en 2009 con niveles de 6,7% y 5,1% (FMI, 2009a).

De otra parte, las respuestas de la política económica para contrarrestar la crisis no se han hecho esperar y tanto las autoridades monetarias como los gobiernos han hecho uso de los principales instrumentos monetarios y fiscales para apoyar la recuperación de las economías y posibilitar el rescate financiero de los sistemas bancarios nacionales. Para la muestra, los bancos centrales de los países avanzados han recortado sus tasas de intervención a niveles históricamente bajos. En Estados Unidos y Japón las tasas se encuentran cercanas a cero, mientras que en la Zona del Euro y Reino Unido éstas se ubican en niveles de 2,0%

25 Al cierre de edición de este informe se conocieron las actualizaciones de las proyecciones del FMI en el mes de marzo de 2009. El crecimiento mundial deberá estar en un rango de -1,0% y -0,5%, por su parte, las proyecciones de crecimiento empeoran para Estados Unidos, Zona del Euro y Japón con tasas negativas que ascienden a 2,6%, 3,2% y 5,8%, en su orden (FMI, 2009).

26 Se estima que en 2008 se perdieron en Estados Unidos 2,5 millones de empleos y se espera que en 2009, la tasa de desempleo alcance niveles cercanos o superiores al 9% (Grupo Bancolombia, 2009a).

Gráfico 17  
Tasa de Crecimiento del PIB de Estados Unidos



Fuente: World Economic Outlook

y 1,5%, respectivamente. Asimismo, países como China, Brasil, México, Chile y Perú a fines de este año comenzaron un proceso de flexibilización monetaria a través del inicio de los recortes de tasas y reducción del encaje mínimo legal sobre los depósitos bancarios (Grupo Bancolombia, 2009a p. 5-6). Igualmente, se destacan medidas que van desde importantes inyecciones de liquidez a las instituciones financieras, así como la adquisición de activos financieros por parte de los bancos centrales representados en bonos gubernamentales y en activos privados<sup>27</sup>.

En esta misma línea, sobresale el plan de estímulo financiero impulsado por el gobierno de Estados Unidos cuyo objetivo ha sido ayudar a los hogares en el pago de sus hipotecas, fortalecer a las principales entidades financieras y compartir los riesgos con el capital privado. Tal como lo

señala Gamboa (2009a), se estima que el total de recursos asciende a US\$4.425 mil millones equivalentes a 31% del PIB de 2008 representado en: apoyo a los hogares (US\$475 mil millones), fortalecimiento a instituciones financieras (US\$950 mil millones), creación de fondo de riesgo para acompañar a los fondos privados (hasta US\$1.000 mil millones) y recursos para la Reserva Federal (aproximadamente US\$2.000 mil millones).

A pesar de este conjunto de medidas, en especial, la reducción sistemática de las tasas de interés, que ya se acercan a cero, el panorama macroeconómico actual en las economías industrializadas muestra que todavía no se logra estimular la actividad económica. Este fenómeno pone en descubierto lo que en la teoría se denomina la trampa de liquidez, relacionada con situaciones en las que la política monetaria

27 La FED de Estados Unidos ha comprado cerca de US\$300 mil millones en bonos gubernamentales y alrededor de US\$1.000 mil millones en activos privados (Gamboa, 2009a).

es ineficaz, debido a que no hay incentivos para el consumo e inversión, independientemente de los recursos que se dispongan para ello. De ahí que esto haya justificado la aplicación de otras medidas no ortodoxas, como los paquetes de rescate a deudores y entidades financieras, la reducción de las tasas de interés de largo plazo sobre los bonos del gobierno y la disminución de la diferencia entre las tasas del mercado y las de los títulos públicos.

Todo este conjunto de medidas impulsadas en Estados Unidos viene abriendo el debate internacional sobre el alcance de las intervenciones del gobierno norteamericano en el sector financiero de este país, sobre todo en las entidades que han presentado problemas. Al respecto, se estima que el costo actual de la crisis hipotecaria le costará a Estados Unidos entre 8% y 10% de su PIB y que, dado los apoyos otorgados a la banca estadounidense, cerca del 65% de ésta quedaría en manos del estado (Gamboa, 2009b). Obviamente, el resultado de esto revela una política de nacionalizaciones bancarias en la economía más importante del mundo, que seguramente cambiará el panorama futuro sobre las regulaciones bancarias en muchas economías nacionales. En este sentido, a medida que los planes de salvamento al sistema financiero se han venido aplicando, se ha fortalecido la discusión sobre la necesidad de cambiar los esquemas regulatorios, particularmente en dos frentes importantes como son: (i) los requerimientos de capital adecuados en las instituciones financieras para cubrir el riesgo operacional, de crédito y de mercado al que se enfrentan las entidades y (ii) la adecuada gestión interna del riesgo y el cumplimiento de los niveles de capital para garantizar que esto efectivamente se

produzca. En suma, con la crisis quedó descubierto que los requerimientos de capital parecen no ser los adecuados, así como tampoco lo son los mecanismos de supervisión que operan en la actualidad (Grupo Bancolombia, 2009b).

De otra parte, en el frente fiscal las medidas aplicadas al interior de las economías avanzadas para conjurar la crisis van desde la combinación de incentivos tributarios, recortes de impuestos y expansión del gasto público, hasta el desembolso directo de subsidios a las familias. En Estados Unidos, el plan de estímulos fiscales apunta a tratar de mantener o generar nuevos empleos y contribuir con el proceso de reactivación del crecimiento económico. Para tal fin, la inyección económica estimada se acerca a los US\$786,2 mil millones, equivalentes a 5,5% del PIB en los próximos dos años. El 40% de estos recursos corresponde a transferencias, el 34% a desgravaciones fiscales y el 26% a programas de gasto equivalentes. Se proyecta que a finales de 2010 se haya ejecutado, aproximadamente, el 75% del plan total. En suma, existen notables diferencias entre los programas fiscales previstos en los países. Por ejemplo, los recursos de Estados Unidos se encuentran en 2% y 2,4% como porcentaje del PIB para 2009 y 2010, respectivamente, mientras los de China son superiores al 5% para ambos años. Los recursos de la Zona Euro, por su parte, son del orden del 1% y los de Latinoamérica están alrededor de 0,8% (Gamboa, 2009a).

Finalmente, para América Latina, los efectos de esta crisis se están comenzando a reflejar de manera negativa en los ritmos de crecimiento económico y en las perspectivas sobre la distribución del ingreso y

la pobreza en la región. Bajo el panorama actual, luego de un importante período de expansión económica entre 2003-2008 en donde la región creció en promedio a una tasa del 5%, las perspectivas de crecimiento para este año se tornan difíciles y, como en la década de los noventa, especialmente en la segunda parte, nuestro continente enfrentará una tasa de crecimiento promedio que no superará el 1,9% (CEPAL, 2008)<sup>28</sup>. Como lógica consecuencia de esto, el menor crecimiento deteriorará los mercados laborales aumentando el desempleo y la informalidad y, con ello, la calidad de vida de muchas familias en la región. Se estima que hasta 2,8 millones de personas podrían volver a caer este año en una situación de pobreza en Latinoamérica (BID, 2009).

En resumen, las repercusiones de esta crisis en el contexto latinoamericano se han venido sintiendo en varios frentes importantes como son: el aumento del *spread* de la deuda soberana, la caída en las exportaciones a raíz de la reducción de la demanda externa, la fuerte devaluación de las monedas nacionales, el desplome del precio de las materias (entre ellas el precio del petróleo), la inestabilidad en los flujos de capital y el menor volumen de remesas procedentes del exterior. Ante este panorama, los gobiernos de la región, en su afán de blindar a las economías de los efectos de la crisis, vienen impulsando una serie de medidas de política económica que buscan no sólo amortiguar los impactos sobre el crecimiento, sino también contribuir a liderar estrategias sectoriales para

proteger el empleo y mejorar los niveles de protección social. En este orden de ideas, se destacan políticas en los frentes: monetario y financiero, fiscal, cambiario y de comercio exterior, sectorial, laboral y social<sup>29</sup>. Sin embargo, parte de las mayores preocupaciones para 2009 se prevén en el frente del gasto público, por las mayores expansiones fiscales que aumentarán el déficit y podrían contribuir a elevar la vulnerabilidad externa de estas economías. En el caso de Chile, el gobierno contabiliza un déficit de 3% del PIB, aún cuando en 2008 alcanzó un superávit de 5% del PIB (Grupo Bancolombia, 2009a).

En suma, la reactivación de la economía mundial requiere de la recuperación del sistema financiero y el restablecimiento del canal del crédito en las economías avanzadas. Esto se puede lograr siempre que se tomen medidas que reflejen coordinación entre las políticas monetaria y fiscal y se garantice que los mecanismos de suministro de liquidez y recapitalización del sistema financiero se mantengan en el largo plazo. Esto permitiría que se reponga la inversión inmobiliaria (caracterizada por *stocks* muy altos y precios de la vivienda en descenso) y se recupere el consumo, aunque hay que tener en cuenta que la recuperación podría ser más lenta que en otros períodos ante el elevado endeudamiento de las familias y su necesidad de aumentar la tasa de ahorro, y la desaceleración global. Es importante tener claro que con base en la experiencia de crisis anteriores, está demostrado que el retorno del crecimiento del crédito es lento

28 Al cierre de edición de este informe se conocieron las últimas proyecciones de la CEPAL a finales del mes de marzo, en donde se reduce drásticamente la perspectiva de crecimiento para América Latina y el Caribe. Se estima que la región decrecería 0,3% en 2009 (CEPAL, 2009a).

29 Un excelente resumen de estas medidas se puede consultar en, CEPAL (2009b).

y no se normaliza hasta que los balances de los bancos se encuentren plenamente saneados.

## 2. *Los impactos en Colombia*

La situación en Colombia frente a la crisis externa no dista de ser muy diferente a la de los demás países de la región y se espera que en 2009 el crecimiento del PIB sea similar al promedio de la región y continúe descendiendo, tal como se observó a lo largo de 2008, especialmente en el último trimestre. En general, todo indica que los mayores impactos de la crisis en 2009 se podrán observar a partir de tres mecanismos importantes: (i) el asociado con el desempeño del comercio internacional y las remesas, (ii) el derivado de la dinámica de los mercados financieros en cuanto a la evolución de los flujos de IED y (iii) las presiones devaluacionistas sobre el peso.

En referencia al primer ítem, el debilitamiento de las exportaciones se viene registrado desde fines de año y se espera que se profundice en 2009 como resultado de la caída en la actividad económica en cuatro de nuestros socios importantes como son Estados Unidos, Europa, Ecuador y Venezuela<sup>30</sup>. Estos cuatro países –regiones– representaron el 69,8% del total de las exportaciones colombianas en el período 2004-2008, 74% de las exportaciones de productos primarios y 62,7% de productos industriales. Si bien en 2008 el

desequilibrio comercial fue positivo, alcanzando un superávit de US\$470 millones, se estima para el próximo año un déficit en la balanza comercial equivalente al 2,6% del PIB ante el debilitamiento de las exportaciones hacia Estados Unidos (US\$14.000 millones) y Venezuela (US\$6.200 millones) (ANIF, 2009). La fuerte caída de los precios del petróleo y demás productos básicos, ocasionada por el efecto contagio de la crisis externa, vuelven a poner en duda la capacidad de la economía colombiana para mantener una situación comercial favorable. Esta dependencia de los productos primarios–extractivos, así como la alta exposición al mercado venezolano, tiene un impacto negativo en todo el conjunto del comercio exterior colombiano.

Por su parte, en el caso de las remesas, el deterioro de los indicadores laborales en los principales países industrializados mediante el aumento significativo de la tasa de desempleo, viene afectando a los trabajadores colombianos residentes en estos países y con ello los flujos de remesas al país. Según el Banco de la República (2009b); se estima que la principal zona geográfica desde donde se remiten los giros por este concepto es el continente europeo al contribuir con 45% del valor total recibido en 2008, seguido por Norteamérica con 37,8%, y América Latina (15%). A nivel de países, sobresalen España y Estados Unidos como las principales economías desde donde se envían las remesas, al participar en su orden con 37% y 36% en el

30 Según *Latin Consensus Forecast (2009)* se estima un crecimiento para Venezuela de 1,2% en 2009 y 0,6% en 2010. En el caso de Ecuador, se proyecta un crecimiento de 0,7% en 2009 y 2,1% en 2010. Es importante anotar que Venezuela, el principal comprador de los bienes de más alto valor agregado que produce Colombia, sentirá con mayor fuerza los efectos de la caída del precio del petróleo en vista de que éstas representan el 93% de sus exportaciones. Para Ecuador, si bien tiene una menor dependencia de las exportaciones de petróleo que Venezuela, no deja de existir un riesgo relativamente alto: el petróleo representa el 60% de las exportaciones totales.

monto global. Dado lo anterior, el Emisor proyecta para 2009 un decrecimiento de estos flujos entre el 6% y 10%.

En concordancia con lo anterior, la desaceleración más pronunciada que se espera de las remesas, los menores ingresos de exportación y el déficit de la cuenta de renta de factores, a raíz del aumento en los giros por utilidades y dividendos generado por los altos niveles de IED durante los últimos años, deberían incrementar el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos en 2009 en cerca de US\$2.000 millones con respecto a 2008, ubicándose en más de US\$8.000 millones (Banco de la República, 2008h).

De otro lado, por la vía financiera, la inestabilidad de los flujos de capitales ante el retroceso en los precios del petróleo y la dificultad para financiar proyectos debido a la crisis externa, hace probable que para 2009 se presente una reducción de los montos de IED del orden de los US\$3.000 millones con respecto a 2008, año en el cual el país recibió la mayor entrada de recursos en toda su historia por un valor de US\$10.564 millones (4,4% del PIB). Si bien esta reducción es menor a la que se espera en el resto de países de la región que sufrirán un bajonazo más fuerte, la menor IED, que en los últimos años fue importante como dinamizadora de la producción, limitará el desempeño de la actividad económica doméstica. En suma, de acuerdo con el Banco de la República (2008h), las principales actividades receptoras de los recursos del exterior fueron la industria

petrolera, US\$3.571 millones, minas y canteras, US\$2.116 millones, industria manufacturera, US\$1.374 millones, la actividad financiera, US\$1.235 millones y la del comercio, US\$1.029 millones y el sector de las telecomunicaciones, US\$746 millones. Cabe señalar, que en 2008 los flujos de inversión directa dirigidos al sector petrolero representaron el 34% del total de los flujos de inversión directa en Colombia (40% en 2007), perdiendo participación frente a la inversión dirigida a los otros sectores que ascendió al 66% del total (60% en 2007)<sup>31</sup>.

Finalmente, el tercer mecanismo de transmisión de los efectos a crisis externa en el país tiene que ver con el comportamiento de la tasa de cambio. La rápida devaluación del peso registrada en Colombia en los últimos meses de 2008 y en los primeros meses de 2009<sup>32</sup> como resultado de: la inestabilidad del mercado financiero internacional ante los nuevos anuncios de quiebra del sistema bancario en los países industrializados, la incertidumbre generada en el plan de rescate de la economía norteamericana, la profunda recesión de las economías avanzadas y la fuerte caída de los precios de las materias primas, de manera especial, el petróleo; han venido influenciando el comportamiento de la divisa en el mercado cambiario nacional. Estos factores de seguro continuarán influenciando la trayectoria del dólar en el país el resto del año y los costos de una mayor devaluación se podrán sentir en varios frentes importantes como: (i) la presión sobre la tasa de inflación por el lado de una mayor inflación de costos;

31 Información tomada del Banco de la República (2008h).

32 Al cierre del mes de febrero de 2009, el peso colombiano acumulaba una devaluación nominal del 14% anual.

(ii) el efecto asociado con los mayores costos financieros que aumenta la deuda como porcentaje del PIB y (iii) las menores perspectivas de mantener bajas tasas de interés. De otra parte, el efecto positivo de la devaluación de aumentar las exportaciones, dependerá de manera significativa en el rumbo que tome la actividad económica en el resto del mundo. Sin embargo, todo indica que la fuerte contracción de la demanda externa estimada para 2009, afectará negativamente la evolución de las exportaciones el próximo año.

De otro lado, en la misma dirección del conjunto de medidas de política económica que han tomado las demás economías de la región, el papel del Banco de la República y el gobierno colombiano viene siendo importante para tratar de moderar los impactos negativos de la crisis externa y su efecto sobre el proceso de desaceleración que registra la economía del país. Tal como lo señalamos en la sección anterior referida a las preocupaciones de la política monetaria y cambiaria, del lado del Emisor, el cambio de perfil de la política monetaria en la última parte de 2008 es una muestra del interés de las autoridades monetarias por mantener las condiciones de liquidez de la economía y con ello evitar el rápido descenso que registra el consumo y la inversión. Inclusive en los primeros meses de 2009, se profundizó la reducción de la tasa de interés de intervención en 200 puntos básicos, dejando la tasa base para las subastas de expansión en 7%.

Esta reducción ha sido posible a raíz de la disminución que viene registrando la tasa de inflación en 2009<sup>33</sup> y las menores expectativas que se esperan para el resto del año, sobre todo en el primer semestre como resultado de la mayor debilidad de la demanda interna y externa y la caída en los precios internacionales de los productos básicos. No obstante, a pesar del perfil expansivo que registra la política monetaria en el país, la agudización de la crisis externa reflejada en una mayor devaluación del peso puede detener la disminución de las tasas de interés del Emisor. En este sentido, el Banco de la República deberá estar atento a la evolución de la tasa de cambio<sup>34</sup>, evitando que la depreciación de la moneda local genere una excesiva transmisión de costos que termine por comprometer los objetivos inflacionarios en 2009, anclados en un rango-meta entre 4,5% y 5,5%.

Y, en el caso del gobierno, las principales medidas de choque buscan enfrentar los efectos de la crisis económica a través de la generación de empleo en varios frentes: priorizando el gasto en infraestructura, para el cual se espera un incremento de 31%; gasto en inversión social, un incremento de 42%, especialmente en el programa familias en acción; y un incremento de 7% en programas de apoyo productivo. Se destaca el plan de inversión en infraestructura por un valor de \$55,6 billones que alcanzan a representar cerca del 10,7% del PIB. De esta inversión, \$24,7 billones son recursos públicos de los cuales \$14,3 billones corres-

33 En marzo de 2009, la tasa de inflación anual se ubicó en 6,14%.

34 El peso se ha devaluado más de 40% (hasta febrero de 2009) desde el menor nivel alcanzado en junio de 2008. Este comportamiento aún no ha comprometido el logro de las metas de inflación y la estabilidad financiera.

ponden al plan de inversiones de Ecopetrol. Y de los \$10,4 billones restantes, \$5,8 billones son del presupuesto nacional, correspondiéndole \$3,4 billones al Ministerio de Transporte (Gamboa, 2009b).

Este mayor gasto y la puesta en marcha de una política fiscal relativamente anticíclica en un año de pésimo desempeño económico como el 2009, significan un detrimento del balance fiscal del orden de 1,7% del PIB para el Gobierno Central Nacional (GNC), con lo que éste se incrementaría a 4% del PIB y de 1,6% para el Sector Público Consolidado (SPC). En estas circunstancias el superávit primario del GNC pasaría de 0,79% en 2008 a uno de -0,96% en 2009, imponiendo mayor presión sobre el descenso en la deuda pública. Esto es más evidente cuando se observa que mientras los gastos corrientes (sin inversión) crecen 18,9%, los ingresos corrientes (sin intereses) lo harían a una tasa de 4,8%, evidenciando la dependencia de los ingresos de capital para financiar parte del gasto y la inversión planeada para 2009 (CONFIS, 2009). En suma, los grados de libertad en el manejo de la política fiscal para enfrentar la crisis y contrarrestar la desaceleración a partir de un mayor gasto, estarán bastante limitados; a pesar de que se imponga la idea de mantener la prudencia fiscal, el plan de inversión pública aumentará los desequilibrios fiscales, a menos que se vea acompañada de una estrategia diferente a los mecanismos de financiación tradicional.

### C. ¿Vientos de recesión en la economía colombiana?

De acuerdo con los impactos esperados de la crisis externa en el país, las perspectivas de la economía colombiana para 2009 parecen

confirmar que la desaceleración será mucho más fuerte que lo registrado en 2008, a juzgar por el pésimo desempeño alcanzado por la economía el último trimestre del año (-0,7%). Sin duda, este rápido descenso de la actividad económica es bastante preocupante, máxime si se tiene en cuenta que hace apenas dos años la economía estaba creciendo a un nivel cercano al 8%. De igual forma, el tránsito por ritmos de crecimiento negativos nos pone sin lugar a dudas a un paso de la recesión. Los factores que explican este pobre desempeño van de la mano de la recesión generalizada de la economía mundial y del fuerte descenso del precio de las materias primas. Asimismo, el debilitamiento de la demanda interna seguirá en la medida que se profundice la recesión en los sectores productivos tradicionales, sobre todo en la industria. Si a lo anterior le sumamos la incertidumbre laboral y el deterioro del mercado de trabajo, esto se convierte en un freno a la recuperación del consumo y la inversión, no sólo porque se acrecienta la restricción de crédito, sino también por la mayor carga financiera que enfrentan los hogares y las empresas.

Uno de los problemas centrales que puede enfrentar la economía en 2009 esta por el lado de los efectos de la caída en la demanda externa, lo cual generará un incremento en el déficit de cuenta corriente y por lo tanto, dejará a la economía más vulnerable respecto a cualquier cambio no anticipado en las fuentes para su financiación; a saber, el comportamiento de la IED y el acceso a los mercados de crédito internacional. Sin embargo, dado que las exportaciones representan menos del 20% del PIB nacional, con respecto a otras economías más abiertas (ejemplo: las asiáticas), Colombia se verá afectada en menor magnitud. Bajo



este contexto, junto al mayor desequilibrio externo y ante la fuerte desaceleración, se espera un aumento importante en el déficit fiscal y por lo tanto en las formas de financiarlo, lo cual llevaría a un mayor desequilibrio macroeconómico a través de los denominados déficits mellizos.

Como factores positivos en 2009, las menores presiones inflacionarias por cuenta del debilitamiento de la demanda y los menores precios de los alimentos y los combustibles, impulsarán una política monetaria contracíclica que permitirá concentrar los esfuerzos del Emisor en recuperar el crecimiento económico. De igual forma, la relajación de la política monetaria podría contribuir a reducir el impacto negativo del choque externo junto con los efectos positivos de la devaluación sobre los sectores exportadores. Un aspecto importante en el proceso de ajuste de la economía colombiana en 2009 lo constituye el hecho de que el país cuenta hoy con un sistema financiero capitalizado, provisionado y rentable, lo cual permitirá que la banca siga respaldando las decisiones de gasto y de inversión de los hogares y las empresas, y de esta manera impulsaría la economía.

Adicionalmente, la fortaleza con que cuenta la economía del país está representada en el régimen de tipo de cambio flexible, lo cual permite aplicar una política monetaria orientada a suavizar las tendencias del crecimiento económico, en la medida en que el Banco de la República puede controlar la cantidad de dinero y así, la tasa de interés. Mediante la tasa de interés el banco puede controlar las presiones inflacionarias, afectando así a la demanda o las expectativas. En

este sentido, bajo situaciones de crisis como la actual, la mayor tasa de cambio a través de la devaluación nominal de la moneda en un escenario de baja inflación, aumenta la competitividad de las exportaciones. Sin embargo, una venta agresiva de dólares para frenar el alza inusitada en el precio del dólar sin una adecuada monetización, implicaría una contracción de la oferta de dinero de la economía, una reducción del crédito y un aumento en la tasas de interés, lo cual puede ser aun más contraproducente en momentos de crisis.

Como conclusión final, frente a este panorama crítico de la economía mundial y nacional, el papel del gobierno y el Emisor será clave para tratar de moderar los impactos negativos de la crisis y la desaceleración. Por ejemplo, la necesidad de emprender inversiones en infraestructura para estimular la economía y recuperar el empleo, serán importantes como fuentes generadoras de ingresos al igual que el mantenimiento de las redes de seguridad social para la protección de los grupos vulnerables. Y en el caso de la política económica de corto plazo, asociada con el manejo fiscal y monetario, mantener un flujo de liquidez mediante menores tasas de interés y la prudencia en el manejo del gasto público serán determinantes para impulsar la inversión productiva y lograr la recuperación de los sectores líderes de la economía.

Por último, en el cuadro 3 se presentan las proyecciones económicas para el período 2008-2009 elaboradas por el grupo de Macroeconomía Aplicada de la Facultad de Ciencias económicas de la Universidad de Antioquia.

### Cuadro 6 Proyecciones macroeconómicas 2009-2010

Variables	2009	2010
PIB (%)	0,5	2,5
Inflación (%)	5,0	4,53
Devaluación fin de año (%)	7,0	-8,3
Tipo de cambio fin de año	2,400	22,00
Tasa de interés fin de año (DTF)%	6,0	5,8
Déficit fiscal consolidado % del PIB	2,0	2,8
Tasa de desempleo total nacional (%)	14,5	13,5

Fuente: Grupo Macroeconomía Aplicada, Universidad de Antioquia.

### Referencias bibliográficas

- ASOCIACIÓN NACIONAL DE EMPRESARIOS DE COLOMBIA –ANDI– (2008), “Encuesta de Opinión Industrial Conjunta: 2008 una coyuntura difícil”, [Artículo en Internet], disponible en: <http://www.andi.com.co/dependencias/Comunic/COMUNICADOS2009/FEBRERO/eoicdiciembre.asp>, febrero.
- ASOCIACIÓN NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS –ANIF– (2008), “Un balance de 2008: ¿Qué esperábamos y qué pasó?” en: Informe Semanal No. 959, enero.
- \_\_\_\_\_ (2009), “Los desafíos de la política económica del año 2009” en: Informe Semanal No. 960, enero.
- BANCO DE LA REPÚBLICA (2007), “Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República”. [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.banrep.gov.co/documentos/junta-directiva/informe-congreso/2007/informe\\_al\\_congreso\\_jul\\_07.pdf](http://www.banrep.gov.co/documentos/junta-directiva/informe-congreso/2007/informe_al_congreso_jul_07.pdf), julio.
- \_\_\_\_\_ (2008b), “Encuesta de expectativas de octubre”. En: Reportes del Emisor, No. 114, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report\\_emisor/2008/114.pdf](http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_emisor/2008/114.pdf), noviembre.
- \_\_\_\_\_ (2008c), “Comunicado de Prensa: Banco de la República reduce 50 p.b. su tasa de interés de intervención”, [Artículo en Internet], disponible en: <http://www.banrep.gov.co/sala-prensa/com2008.html#16122008>, diciembre.
- \_\_\_\_\_ (2008d), “Estadísticas Monetarias y Cambiarias”, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see\\_ts\\_cam.htm](http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_ts_cam.htm), diciembre.
- \_\_\_\_\_ (2008e), “Informe sobre inflación”, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/inflacion/2008/informe\\_dic\\_08.pdf](http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/inflacion/2008/informe_dic_08.pdf), diciembre.
- \_\_\_\_\_ (2008f), “Comunicado de Prensa: Meta de inflación de 5% para 2009 y tasa de interés de intervención inalterada”, [Artículo en Internet], disponible en: <http://www.banrep.gov.co/sala-prensa/com2008.html#10112008>, noviembre.

- \_\_\_\_\_ (2008g), “Comunicado de Prensa: Banco de la República mantiene inalterada su tasa de interés, reduce el encaje bancario y adopta otras medidas de suministro de liquidez”, [Artículo en Internet], disponible en: <http://www.banrep.gov.co/sala-prensa/com2008.html#10112008>, octubre.
- \_\_\_\_\_ (2008h), “Serie de balanza de pagos enero-diciembre”, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see\\_s\\_externo.htm#pagos](http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_s_externo.htm#pagos), diciembre.
- \_\_\_\_\_ (2009a), “Encuestas de Expectativas de enero de 2009”. En: Reportes del Emisor No. 117, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report\\_emisor/2009/117.pdf](http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_emisor/2009/117.pdf), febrero.
- \_\_\_\_\_ (2009b), “Comunicado de Prensa: Evolución de los ingresos por remesas de trabajadores en 2008”, [Artículo en Internet], disponible en: <http://www.banrep.gov.co/sala-prensa/com2009.html#05022009>, febrero.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO -BID (2009), “El BID y la Crisis Financiera: Entrevista al Presidente Luis Alberto Moreno”, [Artículo en Internet], disponible en: <http://www.iadb.org/NEWS/detail.cfm?language=SP&id=514>, marzo.
- CEPAL (2008), “Balance preliminar para las economías de América Latina y el Caribe”, [Artículo en Internet], disponible en: <http://www.eclac.org/publicaciones/xml/5/34845/LCG2401e.pdf>, Santiago de Chile, diciembre.
- \_\_\_\_\_ (2009a), “Crecimiento de América Latina y el Caribe retrocedería a -0,3% en 2009, según la CEPAL”, Comunicado de Prensa, [Artículo en Internet], disponible en: <http://www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/prensa/noticias/comunicados/7/35627/P35627.xml&xsl=/prensa/tpl/p6f.xsl&base=/prensa/tpl/top-bottom.xsl>, abril.
- \_\_\_\_\_ (2009b), “La reacción de los gobiernos de América Latina y el Caribe frente a la crisis internacional: una presentación sintética de las medidas de política anunciadas hasta el 20 de febrero de 2009”, [Artículo en Internet], disponible en: <http://competitividad.org.do/wp-content/uploads/2009/02/la-reaccion-de-los-gobiernos-de-america-latina-y-el-caribe-frente-a-la-crisis-financiera.pdf>, marzo.
- CONSEJO SUPERIOR DE POLÍTICA FISCAL – CONFIS– (2008b), “Gobierno Nacional Central. Balance Preliminar –Tercer Trimestre 2008”, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/politicafiscal/informacionfiscal/documentosasesoresconfis/Cierre%20Fiscal%20Trimestral/DOC%20-%20001%20-%202009%20\(GNC%20Trim%20III%20de%202008\).pdf](http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/politicafiscal/informacionfiscal/documentosasesoresconfis/Cierre%20Fiscal%20Trimestral/DOC%20-%20001%20-%202009%20(GNC%20Trim%20III%20de%202008).pdf), enero de 2009.
- \_\_\_\_\_ (2009), “Actualización Plan Financiero 2009”, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/politicafiscal/informacionfiscal/documentosasesoresconfis/Plan%20Financiero/DOC%20-%200003%20-%202009%20\(Actualizacin%20PF2009\).pdf](http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/politicafiscal/informacionfiscal/documentosasesoresconfis/Plan%20Financiero/DOC%20-%200003%20-%202009%20(Actualizacin%20PF2009).pdf), febrero.
- DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO NACIONAL DE ESTADÍSTICA –DANE– (2007), “Comunicado de Prensa: Índice de Precios del Productor”, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.dane.gov.co/files/comunicados/cp\\_ipp\\_ago07.pdf](http://www.dane.gov.co/files/comunicados/cp_ipp_ago07.pdf), septiembre.

- \_\_\_\_\_ (2008a), “Comunicado de Prensa: Estadísticas de Edificaciones Licencias de Construcción diciembre de 2008”, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/licencias/bol\\_lic\\_oct08.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/licencias/bol_lic_oct08.pdf), marzo.
- \_\_\_\_\_ (2008c), “Comunicado de Prensa: Índice de Precios al Consumidor”, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.dane.gov.co/files/comunicados/cp\\_ipc\\_nov08.pdf](http://www.dane.gov.co/files/comunicados/cp_ipc_nov08.pdf), diciembre.
- \_\_\_\_\_ (2008d), “Indicadores laborales, series trimestrales 2001-2008”, [Acceso desde Internet], disponible en: [http://www.dane.gov.co/index.php?option=com\\_content&task=category&sectionid=19&id=74&Itemid=256](http://www.dane.gov.co/index.php?option=com_content&task=category&sectionid=19&id=74&Itemid=256), diciembre.
- \_\_\_\_\_ (2009a), “Comunicado de Prensa: Exportaciones y Balanza Comercial”, [Acceso desde Internet], disponible en: [http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/exportaciones/bol\\_exp\\_dic08.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/exportaciones/bol_exp_dic08.pdf), marzo.
- \_\_\_\_\_ (2009b), “Comunicado de Prensa: Muestra Mensual de Comercio al por menor”. Diciembre 2008” [Acceso desde Internet], disponible en: [http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/exportaciones/bol\\_exp\\_dic08.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/exportaciones/bol_exp_dic08.pdf), marzo.
- \_\_\_\_\_ (2009c), “Comunicado de Prensa: Muestra Mensual Manufacturera”. Diciembre 2008” [Acceso desde Internet], disponible en: [http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/exportaciones/bol\\_exp\\_dic08.pdf](http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/exportaciones/bol_exp_dic08.pdf), marzo.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL –FMI– (2009a), “Perspectivas de la economía al día. Actualización de las proyecciones centrales”. [Artículo en Internet], disponible en: <http://www.imf.org/external/spanish/pubs/ft/weo/2009/update/01/pdf/0109s.pdf>
- GAMBOA, Cristina (2008), ¿Para donde va la política económica en Colombia?, Presentación 27 de junio, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.camacol.org.co/adminSite/Archivos/ArtPres\\_20080709105953.pdf](http://www.camacol.org.co/adminSite/Archivos/ArtPres_20080709105953.pdf), agosto.
- \_\_\_\_\_ (2009a), ¿La economía colombiana ha resistido bien la crisis financiera global?, Presentación 26 de marzo, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.camacol.org.co/adminSite/Archivos/ArtPres\\_20090326113820.pdf](http://www.camacol.org.co/adminSite/Archivos/ArtPres_20090326113820.pdf), marzo.
- \_\_\_\_\_ (2009b), Perspectivas Económicas de Colombia 2008-2010, Presentación 29 de enero, [Artículo en Internet], disponible en: [http://www.camacol.org.co/adminSite/Archivos/ArtPres\\_20080402044032.pdf](http://www.camacol.org.co/adminSite/Archivos/ArtPres_20080402044032.pdf), marzo.
- GRUPO BANCOLOMBIA (2008a), “Aversión al riesgo llega a un máximo histórico de 61.36%”, en: Informe del Día Mercado Cambiario, 9 de octubre. [Artículo de internet] disponible en: <http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>, noviembre.
- \_\_\_\_\_ (2008b), “Coyuntura Económica y Financiera”, [Artículo en Internet], disponible en: <http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>, diciembre.
- \_\_\_\_\_ (2009a), Perspectivas de crecimiento y política económica internacional. Artículos de Coyuntura, 28 de enero, pp. 5 y 6.

- \_\_\_\_\_ (2009b), ¿Qué está pasando con el sistema financiero internacional? Artículos de Coyuntura, Artículo en Internet], disponible en: <http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>, marzo.
- HERNÁNDEZ, Mauricio y MESA, Ramón. (2006), “El efecto de las intervenciones cambiarias: la experiencia colombiana 2004-2006”, *Lecturas de Economía*. No. 65, pp. 37-72, julio-diciembre de 2006.
- INSTITUTE OF INTERNATIONAL FINANCE –IIF– (2008), “Capital Flows to Emerging Market Economies”. [Artículo de internet] disponible en: <http://iif.com/gcm/>
- LATIN CONSENSUS FORECAST (2009). “Proyecciones económicas”, [Artículo de internet] disponible en: <http://www.latin-focus.com/spanish/main/consensus/consensus.htm>.
- MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO. Minhacienda (2009), “Comunicado de Prensa - 016: Balance del sector público (consolidado al cierre de 2008)”.
- PORTAFOLIO (2008a), “Economía mundial seguirá deteriorándose el próximo año y solo tendrá un respiro en el 2010”, [Artículo en Internet], *Economía Hoy*, disponible en: [http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/2009-01-03/ARTÍCULO-WEB-NOTA\\_INTERIOR\\_PORTA-4742985.html](http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/2009-01-03/ARTÍCULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-4742985.html), enero.
- \_\_\_\_\_ (2009), “La crisis nos afecta por diversos frentes, asegura Roberto Steiner, director de Fe-desarrollo”. [Artículo en Internet], *Economía Hoy*, disponible en: [http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/2009-02-13/ARTICULO-WEB-NOTA\\_INTERIOR\\_PORTA-4812699.html](http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/2009-02-13/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-4812699.html), febrero.
- REVISTA DINERO (2009), “El coletazo de las pirámides”, [Artículo en Internet], *Negocios*, disponible en: <http://www.dinero.com/noticias-negocios/coletazo-piramides/56239.aspx>, enero.

69

Lecturas de Economía

Una regla de Taylor óptima para Colombia, 1991-2006

*Remberto Rhenals M. y Juan Pablo Saldarriaga*

Nueva Geografía Económica: evidencia empírica de la estimación de la Ecuación Nominal de Salarios

*Jesús López-Rodríguez y Andrés Faiña*

Factores determinantes de la utilización de instrumentos públicos para la gestión del riesgo en la industria vitivinícola chilena: un modelo logit binomial

*Germán Lobos y Jean-Laurent Viviani*

Perfil socioeconómico del emigrante de Medellín a España: una aproximación a partir de la experiencia de la red: "Paisas en el Exterior"

*Mauricio López, Maribel Díaz, Marta Sierra, Beatriz Tabera y Andrea Contreras*

Empleo, desempleo y salario real: análisis del mercado laboral de la ciudad de Medellín (1995-2006)

*Carlos Andrés Cano y Adriana María Ochoa*

Estimación de la tasa de descuento ambiental para Colombia

*Francisco Correa Restrepo*

Los precios y el impacto de la industria en el crecimiento económico:

los casos inglés (1770-1840) y colombiano (1923-1998)

*Carlos Esteban Posada y Edgar Trujillo*

Los precios en la nueva síntesis neoclásica-keynesiana en macroeconomía

*Alexander Tobón*

The Environmental Kuznets Curve for Water Quality: An Analysis of its Appropriateness Using Unit Root And Cointegration Tests

*Catalina Granda, Luis Guillermo Pérez y Juan Carlos Muñoz*

La absorción de la macroeconomía por la microeconomía

*Ghislain Deleplace*

Comercio y Geografía Económica: una nota sobre la contribución

de Krugman a la teoría económica

*Héctor Mauricio Posada y Juan Esteban Vélez*

ISSN 0120-2596

julio - diciembre 2008

# LECTURAS DE ECONOMÍA

Departamento de Economía  
Facultad de Ciencias Económicas  
Universidad de Antioquia

69

julio - diciembre 2008