

Se “*esfumó*” el crecimiento económico colombiano en 2009: análisis de la coyuntura y perspectivas 2010*

Ramón Javier Mesa C.**

Jenifer González H.***

Yenny Catalina Aguirre B.****

–Introducción. –I. Situación de la economía mundial en 2009 –A. Estados Unidos: algunos indicadores. –B. Resto del mundo. –C. Situación de los países de América Latina. –II. Análisis del entorno macroeconómico nacional en 2009. –A. Notable descenso del PIB: se esfumo el crecimiento. –B. Fuerte disminución en la tasa de inflación. –C. El deterioro en los indicadores laborales. –C. Aumentó el desequilibrio externo. –D. Débil desempeño en las finanzas públicas. –E. Evolución de la política monetaria y cambiaria. –III. Perspectivas en 2010: débil recuperación en medio de incertidumbres. –A. La economía mundial en 2010 –B. Débil recuperación de la economía colombiana en 2010 –C. Proyecciones: 2010-2011. –Referencias bibliográficas.

Primera versión recibida el 3 de noviembre de 2009; versión final aceptada el 18 de diciembre de 2009

Resumen: la economía colombiana al cierre de 2009 registró una tasa promedio de crecimiento del orden de 0,4% que lo ubican como el peor desempeño de la década. Los efectos de la crisis externa que se reflejaron en la fuerte contracción de la demanda externa-interna y en la caída de la producción de los sectores productivos,

especialmente, industria y comercio, fueron las razones principales del desplome de la actividad económica en Colombia. A pesar de este complicado escenario, para resaltar, el nivel de inflación logrado al final de 2009, 2% anual, nivel que no se registraba en los últimos 40 años. Para 2010, las perspectivas apuntan a un año de

* 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: gonzalezj@economicas.udea.edu.co

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

transición, donde los indicadores líderes señalan una recuperación incipiente de la economía colombiana a consecuencia de las incertidumbres en materia cambiaria, externa y fiscal.

Palabras claves: desaceleración, desempleo, recuperación, política económica.

Abstract: Colombia's economy at the end of 2009 registered a negative average growth rate of about 0,4%, which place it as the worst performer of the decade. The effects of external crises were reflected in the sharp contraction of domestic demand and falling production of traditional production sectors, especially industry and trade were the main reasons for the collapse of economic activity in Colombia. Although this complicated scenario to highlight the level of inflation achieved by the end of 2009, 2%, a level not recorded in the last 40 years. By 2010, the outlook is for a transition year, where the leading indicators point to an incipient recovery of the Colombian economy as a result of uncertainties in foreign exchange, foreign and fiscal policies.

Key words: deceleration, unemployment, recuperation, economy policy.

Résumé : L'économie colombienne a enregistré pendant le quatrième trimestre de 2009 un taux moyenne de croissance autour de 0,4%, ce qui représente la performance économique la plus faible de la décennie. Les effets de la crise internationale qui se sont reflétés dans une forte contraction de la demande externe-interne et dans une chute de la production des secteurs productifs –notamment dans l'industrie et dans le commerce-, ont été les raisons principales de l'effondrement de l'activité économi-

que en Colombie. Malgré ces résultats, l'inflation atteint un taux de 2% annuel à la fin de 2009, ce qui représente le niveau le plus bas depuis 40 ans. Nous croyons que 2010 sera une année de transition puisque les principaux indicateurs économiques montrent un stade de récupération suite à des incertitudes concernant le taux de change, la performance économique internationale et la politique fiscale.

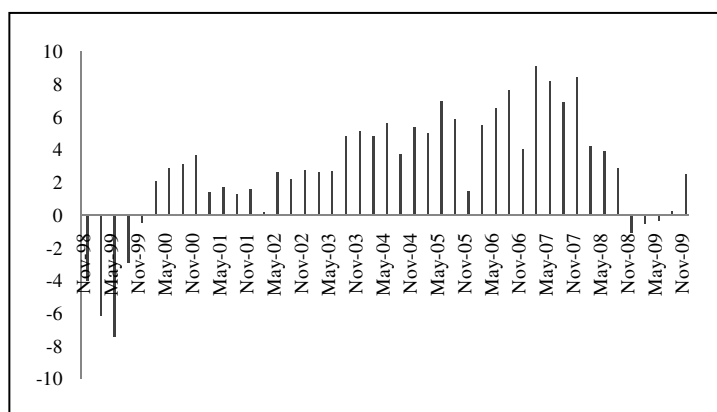
Most clef : décélération, le chômage, récupération, politique d'économie.

Clasificación JEL: E24, E31, E60.

Introducción

Tras un período de auge de cuatro años de la economía colombiana que finalizó en 2007 con una tasa de crecimiento del PIB de 7,5%, el 2008 se caracterizó por un importante descenso en la actividad económica que se reflejó en una caída de 5 puntos en el crecimiento de ese año (2,5% de PIB) y un fuerte aumento de la tasa de inflación (7,67%) que ocasionó el incumplimiento en la meta del Banco de la República en este período. Para 2009, el deterioro en la tasa de crecimiento de la economía fue notable, alcanzando un nivel de 0,4% en el promedio del año. Siendo este desempeño el peor de los últimos 10 años, no alcanzó a igualar el resultado de 1999, cuando la economía registró en algunos trimestres tasas de crecimiento negativas que bordearon el 8% (gráfico 1). Para destacar durante 2009, la fuerte reducción de la tasa de inflación que se ubicó al finalizar el año en 2%, menos de 5 puntos del valor observado en 2008. De igual forma, para tener en cuenta, el marcado deterioro de los indicadores laborales

Gráfico 1
Crecimiento trimestral del PIB 1998-2009



Fuente: DANE (2010a)

y los resultados fiscales, y la ampliación del déficit en cuenta corriente.

Entre los factores que contribuyeron al pésimo desempeño de la actividad económica en 2009 podemos mencionar: el descenso en la demanda externa, como consecuencia de las crisis internacional; la caída en el gasto interno; la inestabilidad en el tipo de cambio, que presentó devaluación durante el primer semestre del año y una fuerte apreciación en el segundo semestre; el menor ritmo de crecimiento de los sectores productivos tradicionales como industria y comercio; y las tensiones políticas con Venezuela y Ecuador que afectaron el comercio exterior.

En este informe, como es tradicional, presentamos un análisis de la coyuntura macroeconómica colombiana y mundial en 2009 y las perspectivas para el 2010, resaltando las principales variables que caracterizan el entorno nacional e internacional de la economía colombiana. Para

tal efecto, este trabajo está dividido en tres partes, la primera describe un panorama general de la economía mundial en 2009; en la segunda se realiza el análisis del entorno macroeconómico nacional, y por último, en la tercera parte, se estudian los posibles escenarios dentro de los cuales se desempeñará la economía mundial y nacional en 2010.

I. Situación de la economía mundial en 2009

A. Estados Unidos: algunos indicadores

En 2009, Estados Unidos consolidó su recesión reflejada en la fuerte caída del consumo y la inversión, además de la disminución de la inflación. El PIB experimentó en la primera parte del año un descenso sin precedentes durante las últimas décadas, el consumo de los hogares y los índices de desempleo sufrieron depresiones nunca antes vistas, el país experimentó un *crowding out*

de la inversión privada y al mismo tiempo una caída en el consumo. No obstante, en el segundo semestre el sector real, el consumo y la inversión bruta comenzaron a repuntar, alcanzando el PIB en el 4T una tasa de crecimiento de 5,6%. En términos generales, los resultados de la economía estadounidense en 2009 mostraron que el PIB cayó a una tasa de 2,4%, la tasa de desempleo bordeó el 10% y la tasa de inflación ascendió al 2,7%. Las perspectivas para 2010 señalan un crecimiento del PIB cercano al 2,7%; sin embargo este crecimiento al parecer no estará sustentado en el consumo, como se verá más adelante, y más bien podrá reflejar el impacto de las políticas de regulación que se están implementando.

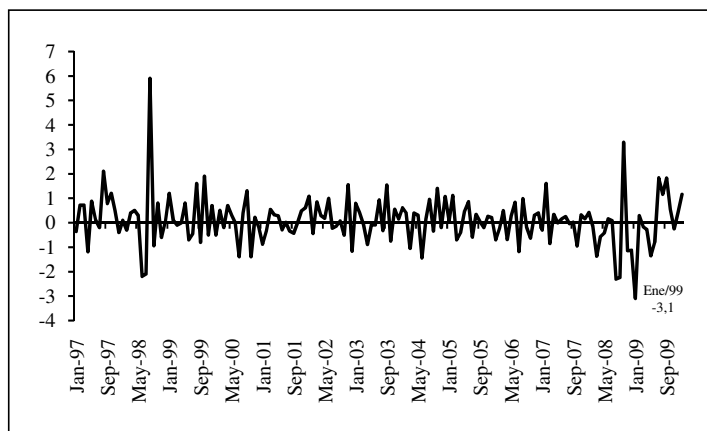
En suma, la crisis ha provocado que los gobiernos promuevan políticas y reformas intervencionistas, el presidente Obama por ejemplo, ha establecido varias propuestas tales como: una reforma financiera que incluye el fortalecimiento, la cooperación y la unidad de las autoridades regulatorias y supervisoras; los requerimientos de capital y las provisiones contracíclicas; compra de casas vacías para transformarlas en habitables; el monitoreo y prevención del riesgo sistémico; la fijación de límites al apalancamiento; el establecimiento de normas más exigentes para prevención y supervisión del riesgo de liquidez y la necesidad de una entidad encargada de recibir y analizar toda la información relevante para la estabilidad financiera, entre otras (Asobancaria, 2010). Otro programa fue la desgravación tributaria por USD 8,000 para los compradores de primera vivienda con ingresos menores a USD 75,000 en el año y finalmente, se otorgó un auxilio de US4,500 para que los ciudadanos pudieran cambiar su carro viejo por un auto más

reciente y de mayor rendimiento, con el fin de estimular el sector.

Como se observa en el gráfico 2, en el primer trimestre de 2009 el consumo de los hogares alcanzó en promedio una tasa de -1,0%, con un pico de descenso de -3,1% en enero del mismo año que no se observaba en todo el período analizado (desde enero de 1997) y que está fundamentado principalmente en la pérdida de riqueza de los norteamericanos. Según la FED, la riqueza neta de los hogares presentó una baja de aproximadamente 1,3 billones de dólares en el 2009-I y el valor neto de las viviendas cayó a una tasa anualizada del 9,9% (la menor tasa en cuatro años). Así las familias estadounidenses perdieron el 22% de su valor neto, en el mismo periodo, aunque en 2008 esta pérdida fue mayor, 4,9 billones de dólares (Ratto, 2009).

La riqueza de los hogares está compuesta por la diferencia entre los activos y los pasivos. Entre enero y marzo de 2009 los activos de las familias cayeron en aproximadamente 1,4 billones de dólares, además de una reducción en el valor de bienes raíces (US448.000 millones) y en las inversiones en acciones, fondo de pensión y ahorros de jubilación (1 billón de dólares). Por su parte, los pasivos disminuyeron en 114.000 millones de dólares, no obstante en el momento en que los consumidores redujeron sus deudas a una tasa anualizada del 1,1%, la mora de los consumidores (tarjetas de crédito) decreció a una tasa anualizada del 3,5% (caída que no se experimentaba desde 1980) (Ratto, 2009). Sin embargo en los próximos dos años se espera que la riqueza doméstica se ubique alrededor de 5,4%, medida como porcentaje del ingreso disponible.

Gráfico 2
Consumo de bienes en Estados Unidos



Fuente: Economagic

Por su parte, la tabla 1 también evidencia una caída en las exportaciones (-0,8%), las importaciones (-1,4%) y la inversión privada (0,5%) en el tercer trimestre de 2009. Esto puede estar fundamentado en el decrecimiento del comercio mundial que, según el Banco Mundial (2009) ha descendido en un 10% aproximadamente. A pesar de esto, se muestra una respuesta positiva, pero lenta, de la demanda agregada ante las intervenciones del gobierno, sobre todo en el sector real donde se observa una recuperación en la tasa de crecimiento.

De otro lado, como una reacción a la crisis, los agentes han intentado recuperar sus activos para compensar su pérdida de riqueza, lo que se ha traducido en un aumento de la propensión marginal al ahorro,

registrándose durante 2009 una trayectoria creciente de la tasa de ahorro de los hogares americanos, (en mayo esta tasa tomó valores cercanos al 7% de la renta personal neta de impuestos), situación que no se presentaba desde 1992 en este país. Con respecto a 2005, 2006 y 2007, la tasa ha crecido en más de cinco puntos porcentuales (en esos años fue aproximadamente de 1%) (Feldstein, 2009) y en los próximos dos años se espera que ésta permanezca en niveles de 4,5% y 5% (Grupo Bancolombia, 2010f). De esta forma se teme que la economía de Estados Unidos entre en una profunda depresión (paradoja del ahorro o de la frugalidad)¹ con menores tasas de consumo de los hogares, menor ingreso y una tasa de ahorro creciente.

1 En la que se establece que una sociedad que ahorra demasiado pueda empobrecerse dado que el bajo nivel de consumo puede hacer que resulte insuficiente la demanda efectiva.

Tabla 1
Indicadores de demanda en los Estados Unidos

	2009				Diferencia
	Final 1T	Final 2T	Final 3T	Avance 4T	
PIB	-6,4	-0,7	2,2	5,7	3,5
Gastos de consumo personal	0,4	-0,6	2,0	1,4	-0,6
Bienes durables	0,3	-0,4	1,4	-0,1	-1,5
Bienes no durables	0,3	-0,3	0,2	0,7	0,5
Servicios	-0,1	0,1	0,4	0,8	0,4
Inversión bruta privada doméstica	-9,0	-3,1	0,5	3,8	3,3
Inversión fija	-6,6	-1,7	-0,2	0,4	0,6
No residencial	-5,3	-1,0	-0,6	0,3	0,9
Estructuras	-2,3	-0,7	-0,7	-0,5	0,2
Equipo y software	-3,0	-0,3	0,1	0,8	0,7
Residencial	-1,3	-0,7	0,4	0,1	-0,3
Cambio de inventarios privados	-2,4	-1,4	0,7	3,4	2,7
Exportaciones netas	2,6	1,7	-0,8	0,5	1,3
Exportaciones	-4,0	-0,5	1,8	1,9	0,1
Bienes	-3,4	-0,5	1,6	1,9	0,3
Servicios	-0,5	0,0	0,2	0,0	-0,2
Importaciones	6,6	2,1	-2,6	-1,4	1,2
Bienes	6,3	1,9	-2,4	-1,5	0,8
Servicios	0,3	0,2	-0,2	0,1	0,3
Gastos de consumo público o inversión bruta	-0,5	1,3	0,6	0,0	-0,6
Federal	-0,3	0,9	0,6	0,0	-0,6
Defensa	-0,3	0,7	0,5	-0,2	-0,7
Distritos de Defensa	-0,1	0,2	0,2	0,2	0,0
Estatual y local	-0,2	0,5	-0,1	0,0	0,1

Fuente: Grupo Bancolombia (2010f).

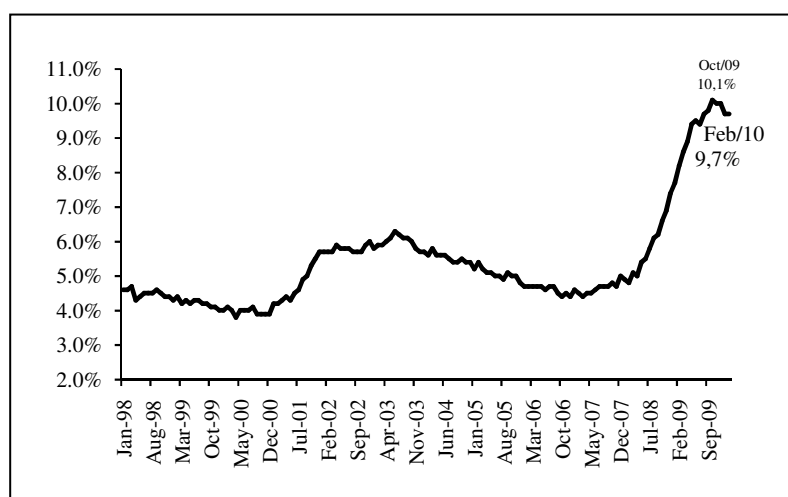
Por último, aunque no menos importante, se resalta el alto deterioro de los indicadores del mercado laboral. Como se observa en el gráfico 3, la tasa de desempleo presentó un rápido crecimiento a medida que se consolidaba la crisis, registrando en octubre de 2009 una cifra de 10,1%, la más alta en el periodo analizado. Al respecto, si se mira en el gráfico la tasa de desempleo en 2008 que era de aproximadamente 4,7%, en menos de un año ésta se incrementó más de cinco puntos porcentuales. A partir de enero de 2010, el desempleo comienza a descender ubicándose en 9,7%. Durante este mes, el sector de la construcción fue el que produjo mayor destrucción de empleo (-75 mil), mientras el sector de ayudas temporales creó 52 mil puestos de trabajo. Ante este comportamiento, el presidente ha propuesto un plan de créditos fiscales que estimulen la generación de empleo por parte de las pequeñas empresas.

En conclusión, a pesar de las medidas monetarias y fiscales impulsadas, la recuperación ha sido lenta. La mayor preocupación gira alrededor del crecimiento del déficit fiscal que podría empeorar ante las políticas intervencionistas que se vienen implementando.

B. Resto del mundo

En 2009, los indicadores de comercio internacional y de producción industrial dan cuenta que la economía mundial comienza a salir de su contracción y se dirige hacia una estabilidad global. La situación que está ocurriendo está explicada en las fuertes medidas contracíclicas que asumieron las autoridades y gobiernos del mundo. No obstante, según el FMI la recuperación es lenta y desigual (Banco de la República, (2009e; p. 12).

Gráfico 3
Tasa de desempleo de Estados Unidos



Fuente: tomada del Grupo Bancolombia (2010f).

El comportamiento de algunos indicadores, después de la turbulencia financiera, es la herramienta que fundamenta la idea de recuperación. Esto es, el cambio de trayectoria de los mercados bursátiles, el sistema financiero, los índices de confianza de consumidores y empresarios, los precios de las materias primas y los niveles de riesgo, dan cuenta de una mejora de las economías nacionales.

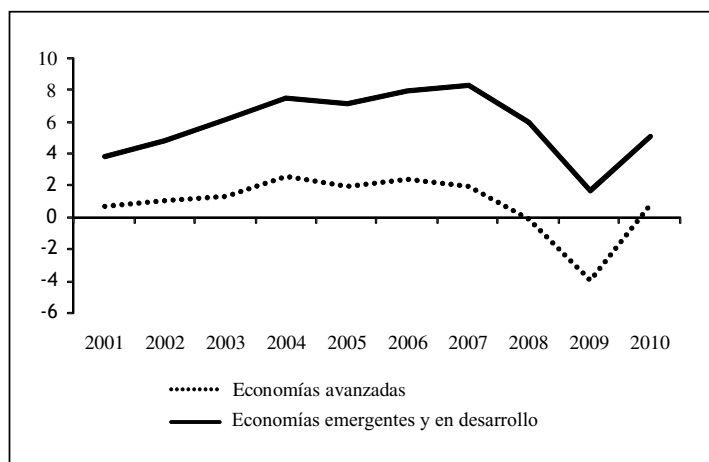
El sector real y el comercio se reactivaron en el segundo semestre del año, las tasas de crecimiento de los países mostraron cifras positivas y mejoramientos paulatinos. Esta recuperación estuvo impulsada principalmente por fuertes estímulos económicos a nivel gubernamental y bajas tasas de interés, al tiempo que se vienen implementando subsidios y estímulos a los empresarios, lo cual se ha visto reflejado en un incremento de la demanda agregada (gráfico 4) (Fondo Monetario Internacional, 2010a). A su

vez, es evidente que los inversionistas están menos pesimistas y que la confianza está aumentando.

Por su parte, los índices de confianza de los consumidores y empresarios reflejan posiciones optimistas de estos agentes respecto a su actividad industrial o a su situación económica; no obstante, los empresarios del sector industrial aún demuestran preocupación. Con relación a la confianza de los consumidores las cifras son más alentadoras, sobre todo en el caso de los hogares estadounidenses, que muestran un repunte significativo con relación a los demás países de Europa. Esta mayor confianza se debe a que los agentes esperan una dinamización de sus economías dadas las políticas establecidas por sus gobiernos y bancos centrales.

Del mismo modo, en 2009 los sistemas financieros mostraron una fuerte recupe-

Gráfico 4
Crecimiento del PIB real en las economías avanzadas y emergentes



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2010a).

ración, mejorando los niveles de riesgo, los mercados de renta variable y los mercados de capital; los precios de gran variedad de activos se elevaron, dejando de lado los resultados negativos experimentados en la crisis (Fondo Monetario Internacional, 2010b). No obstante, la estabilidad del sistema aún está en riesgo, ya que la reactivación está siendo sostenida en gran medida por inyecciones de capital de los gobiernos centrales y esto compromete la estabilidad futura del sistema.

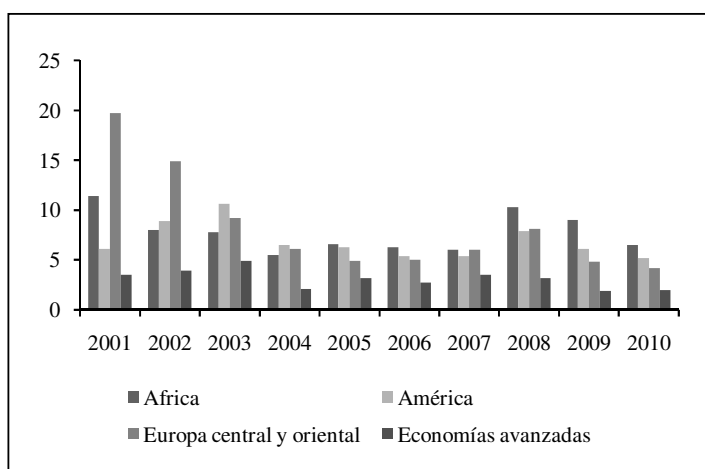
Al tiempo, se está revertiendo el efecto caída del precio de las materias primas y comienzan a mejorar los términos de intercambio para la mayoría de economías emergentes que son exportadores de productos básicos. Aún se sostienen bajos niveles de precios y según el FMI (2010a), se prevé que los niveles aún bajos de utilización de la capacidad y el sólido anclaje de las expectativas

inflacionarias contendrán las presiones de inflación (gráfico 5).

C. Situación de los países de América Latina

En los países de América Latina, los efectos de la crisis no tuvieron muchos impactos directos dado que las autoridades monetarias venían ejecutando políticas macroeconómicas prudentes amparados por un sistema financiero más sano y estable. Sin embargo, el sector real y la actividad comercial se vieron fuertemente afectados. Así, aunque el sector financiero está menos expuesto, sigue enfrentándose a la escasez de crédito y la volatilidad de los tipos de cambio, las tasas de interés y las corrientes financieras. Al mismo tiempo, las economías de esta región se están viendo afectadas por la volatilidad en los precios internacionales de los productos básicos, las remesas de los

Gráfico 5
Inflación mundial



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2010a).

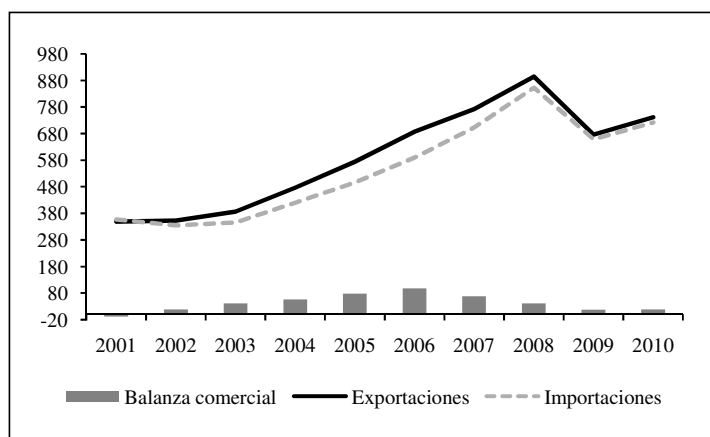
trabajadores y la menor demanda externa de los productos de exportación (Banco de la República (2009e; p. 31).

En el primer trimestre de 2009, la actividad comercial cayó en un 31,8% (-19,7% en volumen); sin embargo al final del año este comportamiento empezó a revertirse, gracias a la demanda de productos básicos por parte de China en América del Sur (gráfico 6). Al tiempo, durante 2009 las exportaciones disminuyeron 24% (9% en volumen y 15% en precios) y las importaciones en aproximadamente 24% (16% en volumen y 9% en precios). En especial, las exportaciones de productos mineros y petroleros de toda la región cayeron 42,3% (enero-septiembre de 2009), mientras que los productos manufacturados y agrícolas y agropecuarios disminuyeron 25,4% y 18,4%, respectivamente (CEPAL, 2009a).

De otro lado, según el Banco Interamericano de Desarrollo (BID), las remesas en 2009 hacia América Latina cayeron 11%, lo que evidencia el efecto de la crisis en trabajadores emigrantes de esta región, es decir la situación de desempleo de los países industrializados como Estados Unidos, España y Japón. Las remesas de Estados Unidos hacia los países de América Latina se redujeron en 11%, las remesas de Europa disminuyeron en un 14% y las de otras partes del mundo un 4,5% (BID, 2009). Esta caída de las remesas ha ocasionado una disminución del consumo privado al tiempo que ha deprimido la demanda interna de los países de la región.

Así mismo, es notable en la región el fin de las altas tasas de crecimiento de la actividad económica que se experimentaron durante los cuatro años anteriores (2004-2008) y que se reflejaron en el mercado de trabajo

Gráfico 6
Transacciones en cuenta corriente, América
(Miles de millones de dólares de EE.UU)



Fuente: Fondo Monetario Internacional (2010a).

en disminuciones importantes de la tasa de desempleo (en este período la tasa de desempleo promedio fue de 7,4%). En el período de la crisis, la fuerte desaceleración de finales de 2008-2009 ha deteriorado los indicadores laborales. En 2009, la tasa de desempleo promedio para América Latina y el Caribe fue de 8,3%, los países donde más empleos se han destruido son Chile, Colombia, Costa Rica, Ecuador y México, donde las variaciones porcentuales aumentaron más de un punto en el período señalado (Cepal, 2009b).

II. Análisis del entorno macroeconómico colombiano en 2009

A. Notable descenso del PIB: se esfumó el crecimiento

Observando el comportamiento del PIB, desde el lado de la oferta, se tiene que en el sector industrial y comercial se presentó un fuerte descenso, en contraste con el sector de la construcción que mostró una notable recuperación en relación con el desempeño obtenido durante 2008 (gráfico 7). De esta forma, mientras que la industria y el comercio acumulaban un crecimiento del 0,1% durante ese año, estas ramas de la actividad mostraron una reducción del 4,6% durante 2009, por su parte la construcción pasó del -0,3% al 12,8% en el mismo período.

En particular, el comercio acumuló crecientes descensos en su actividad productiva durante los tres primeros trimestres y una leve recuperación en los últimos tres meses de 2009, principalmente por el deterioro en las ventas reales del comercio minorista, que presentaron una reducción del 2,7% durante este año, aunque continúa siendo la rama de actividad que alberga el mayor número de ocupados en el país². Por su parte, la industria, de acuerdo con la ANDI (2010), conservó el ritmo de desaceleración que traía desde mediados de 2008; sin embargo, este sector ha reducido sus indicadores negativos, pasando de una variación negativa del -10,0% en enero de 2009 al -5,8% en diciembre del mismo año³. Este resultado, débil pero con indicios de recuperación, se refleja en la baja utilización de la capacidad instalada y en la fuerte contracción del empleo industrial⁴; en contraste, con los mayores pedidos, el menor volumen de inventarios y, durante el segundo semestre de 2009, la mejor percepción de la situación actual y de las expectativas a futuro de los empresarios. Por su parte, el sector de la construcción fue el que presentó el mayor dinamismo durante los doce meses del 2009, con un crecimiento acumulado del 12,8% comparado con el mismo período del año anterior, este desempeño se vio favorecido por el aumento en las obras civiles, aunque se destaca el descenso del 21% en el área aprobada, especialmente para vivienda⁵.

2 Según el DANE (2010b), el 25,9% de la población empleada durante el 2009.

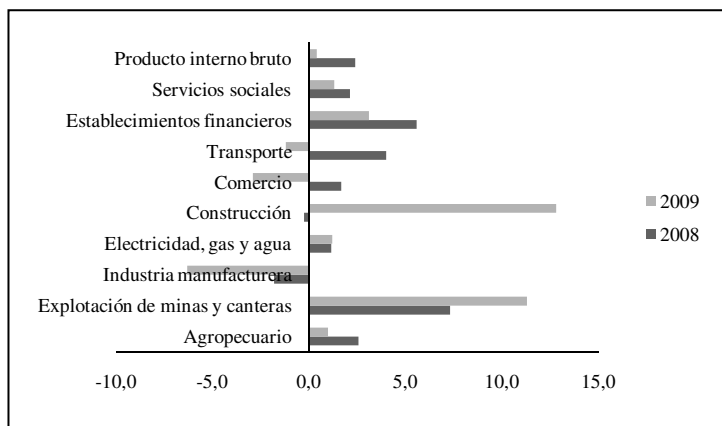
3 Sin embargo, siguen siendo preocupantes los indicadores de producción y ventas de este sector, que presentaron durante el 2009 decrecimientos del 5,3% y 4,9% respectivamente (DANE, 2010c).

4 El cual presentó un descenso del 6,5% en el período enero-diciembre de 2009 (Ratto, 2009; tabla 1).

5 Mientras que en 2008 se aprobaron 16.995.564 m², en 2009 sólo se licenciaron 13.430.705 m² (DANE, 2010d).

Gráfico 7

Comportamiento de los sectores productivos



Fuente: DANE (2010a)

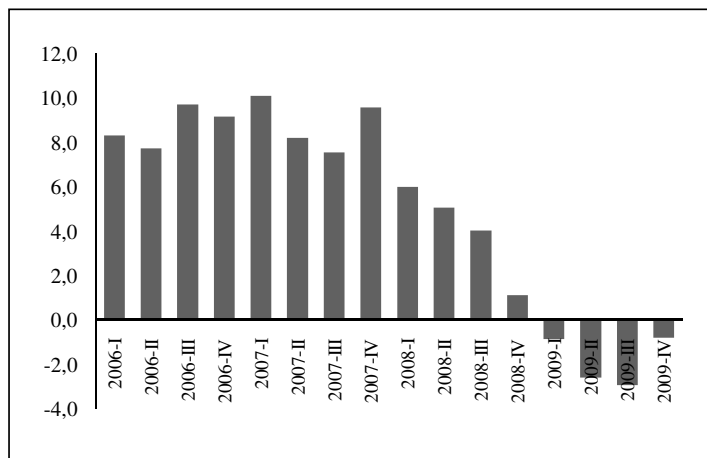
De igual forma, el PIB por el lado de la demanda, no muestra mejores indicadores, así durante los cuatro trimestres de 2009 la demanda final presentó una caída de 1,8%, al compararla con el mismo período de 2008 (gráfico 8). Muestra de ello, son los importantes descensos en la Formación Bruta de Capital y las exportaciones, y la debilidad en el consumo. Este rubro recuperó el comportamiento positivo durante el tercer y cuarto trimestre, a través del mayor gasto del gobierno que se incrementó en 2,9%, y el de los hogares que alcanzó el 0,1% durante 2009. Gran parte de este resultado, está explicado por el comportamiento decreciente de los bienes durables, que acumularon entre enero y diciembre de 2009 un descenso de 6,4%. Esto se confirma, con la caída del 16,4% que presentaron las ventas reales de vehículos y motocicletas durante 2009, siendo este grupo, el que de lejos, presentó la mayor contribución negativa. Este deterioro del consumo de los hogares tuvo relación con

la pérdida del poder adquisitivo de los ingresos en 2008, el creciente índice de desempleo, los menores créditos otorgados y solicitados y la pérdida de dinamismo en el crecimiento de las remesas durante 2009.

La inversión, por su parte, mantuvo una tendencia descendente durante 2009, ocasionada por la menor confianza industrial como reflejo de la baja demanda interna y externa, la alta inestabilidad del tipo de cambio, el elevado costo en las materias primas, el crecimiento de la carga financiera y el considerable descenso de las utilidades. El componente de maquinaria y equipo fue el de mayor contracción, presentando caídas que superaron el 14%, mientras que durante este mismo periodo de 2008 los registros superaban el crecimiento del 14% (gráfico 9).

Por el lado de las exportaciones, entre enero y diciembre de 2009 registraron un descenso del 12,7% con respecto al año anterior, a pesar del aumento en el

Gráfico 8
Evolución trimestral de la demanda final 2006-2009



Fuente: DANE (2010a)

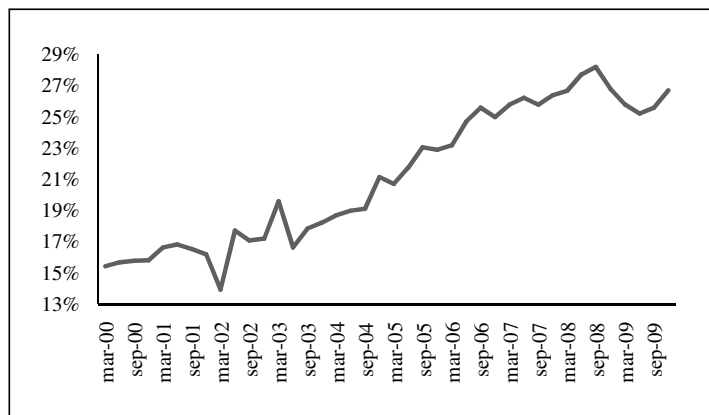
volumen exportado, las ventas de petróleo fueron las que más contribuyeron a la variación negativa de los productos tradicionales a través del descenso en los precios internacionales, mientras que las exportaciones no tradicionales de confecciones, metales y manufacturas y cueros fueron las que presentaron los mayores descensos (gráfico 10) (DANE, 2010e). De otra parte, el saldo final de las importaciones ascendió durante el año 2009 a US\$32.897,7 millones, con una reducción del 17,1%, la mayor contribución negativa provino de las compras al exterior de materias primas y vehículos; esta situación

permitió alcanzar a diciembre de 2009 un superávit en la Balanza Comercial de US\$1.665,2 millones (DANE, 2010f).

El fuerte deterioro en las exportaciones tuvo como principales causas, las menores ventas a Estados Unidos, Venezuela y Ecuador⁶, la revaluación del segundo semestre del año, y la inestabilidad en los precios de los productos básicos, particularmente del petróleo, (gráfico 11). En el caso del mercado estadounidense, las menores compras a nuestro país tienen como justificación la profundización de la crisis económica durante el primer semestre de 2009 y el

6 A pesar de esto, la balanza comercial de Colombia continuó siendo superavitaria en 2009. En el caso de Estados Unidos por US\$3.856,9 millones, de Venezuela por US\$3.521,6 millones y con Ecuador por US\$582,7 millones. Este superávit se redujo con relación al mismo período de 2008 para los dos últimos países y sólo aumentó para Estados Unidos (DANE, 2010f).

Gráfico 9
Evolución de la Tasa de Inversión 2000-2009



Fuente: DANE (2010a)

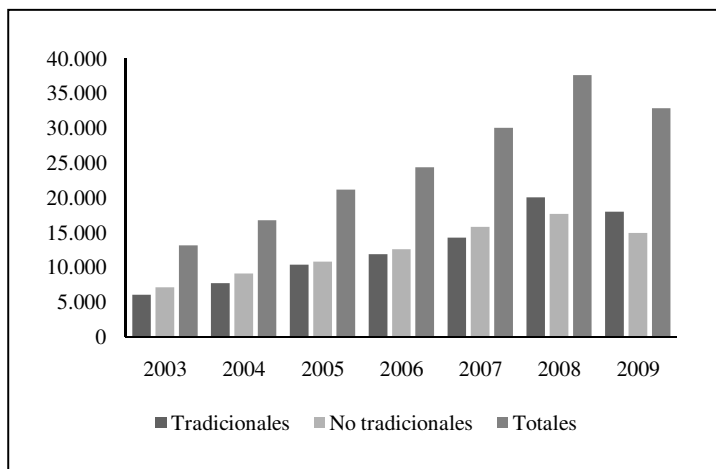
inicio de una lenta recuperación a finales del año⁷, lo que provocó que durante 2009 las exportaciones a este país se redujeran en un 8,4%, donde los productos más afectados fueron el cobre y los combustibles; sin embargo Estados Unidos tuvo la mayor participación en las ventas externas del país con el 39,2%.

Por otra parte, las cifras de las exportaciones sólo durante el mes de diciembre a Venezuela son más que preocupantes, al registrar una caída del 77,6% en comparación con el mismo mes de 2008, y donde todos los productos, sin excepción, hacia ese mercado indicaban caídas que van desde el 73% (demás capítulos) hasta el 100% (carne

y despojos comestibles). En el acumulado del año, el descenso fue del 33,5% donde los productos más afectados fueron las prendas de vestir y pieles y cueros; aunque se destaca el incremento del 110,9% ocasionado por las mayores ventas de gas natural. Sin embargo, el deterioro comercial con el país vecino no se debe propiamente a la desaceleración económica producto de la crisis, sino a los continuos problemas políticos con su presidente. Este “malestar diplomático” ha generado constantes cierres en la frontera para los productos colombianos y un elevado nivel de incertidumbre acerca del pago de las deudas contraídas con ese país. Además, el anuncio en enero del mandatario venezolano de devaluar su

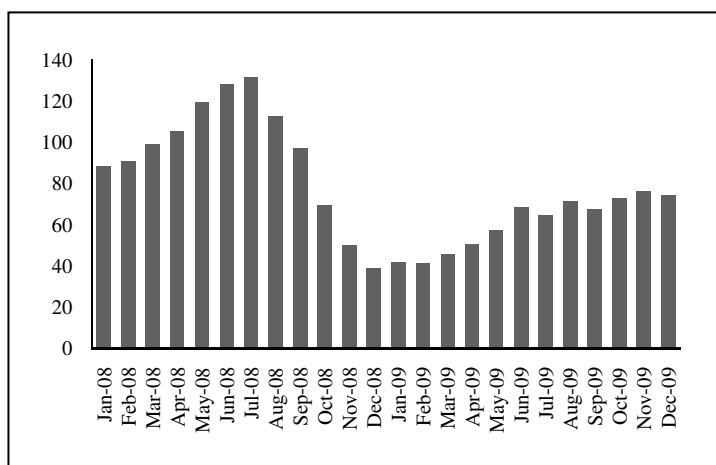
7 Aunque la producción industrial y manufacturera han recuperado la senda de crecimiento positiva durante el año, esta tendencia sigue siendo inestable; por ejemplo, ambos presentaron ascensos en noviembre y descensos en diciembre, la utilización de la capacidad instalada alcanzó su máximo en diciembre con el 72%; además han mejorado las expectativas de los consumidores y la inflación durante 2009 se ubicó en 2,7% (Grupo Bancolombia, 2010a).

Gráfico 10
Evolución exportaciones (US\$ millones)



Fuente: DANE (2010e)

Gráfico 11
Evolución del precio del crudo



Fuente: OPEP (2009)

moneda podría afectar la competitividad de los productos colombianos, con lo que las exportaciones hacia ese país probablemente se reduzcan aún más, reflejándose en un descenso del PIB colombiano (Grupo Bancolombia, 2010b).

Finalmente, durante 2009, las ventas hacia Ecuador descendieron en 16,2%, presentando las mayores caídas en vehículos y materiales plásticos. En este caso, también los problemas de tipo político han afectado la economía local, como la imposición de fuertes aranceles por parte de Ecuador a 1.346 productos nacionales en julio de este año entre los que se encontraban artículos como textiles, vehículos, cuero, plásticos, entre otros (DANE, 2010e). A pesar de lo anterior, el MINCOMERCIO (2009a) destacó que el descenso en las exportaciones colombianas proyectado para 2009 es el menor de América Latina. Mientras en nuestro país se espera un descenso del 18,5% en las ventas externas, estas perspectivas superan el 20% para el caso de Perú, México, Chile y Ecuador y el 40% para Venezuela (gráfico 12).

En suma, la desaceleración económica durante 2009, manifestada en el menor dinamismo de sectores líderes como comercio e industria y el continuo descenso en la demanda final, tuvo como principales orígenes, la caída en la demanda externa a partir de la profundización de la crisis internacional en los países desarrollados, afectando las ventas de los empresarios, reduciendo la inversión y la producción

y elevando las cifras de desempleo. Esto implicó, un fuerte descenso en el ingreso de los hogares que unido a la caída en las remesas desestimuló las solicitudes de nuevos créditos y el consumo. Asimismo, la inestabilidad en el tipo de cambio y en el precio de los productos básicos, la contracción económica mundial y los problemas diplomáticos impactaron de forma negativa la evolución de las exportaciones y con ello la actividad económica en general.

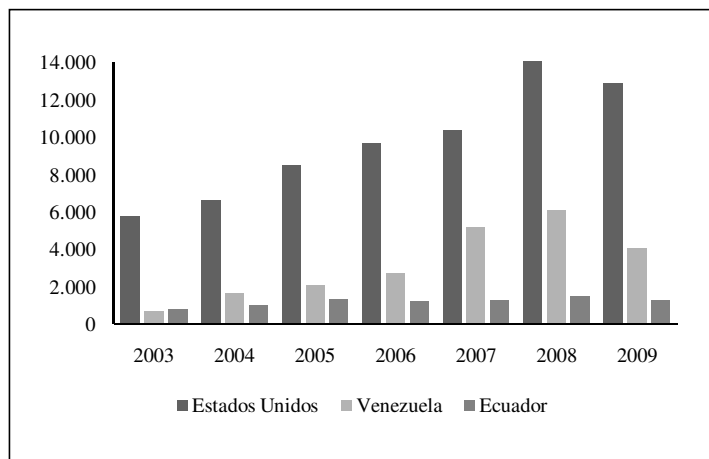
B. Fuerte disminución en la tasa de inflación

Tras dos años consecutivos de incumplimiento en la meta de inflación y el alto nivel registrado en 2008 del 7,67% que superó todas las expectativas, el Banco de la República logró reducir la tasa de inflación por debajo del rango establecido entre 4,5 y 5,5% y, al final de 2009, ésta se ubicó en 2,0% (tabla 2).

Este resultado no estuvo acorde con los pronósticos registrados en las encuestas de expectativas de inflación del Emisor para los meses de abril, julio y octubre de 2009, que promediaron 4,85%. Cabe destacar que en el análisis de octubre, el 75% de los encuestados esperaba que la tasa de inflación se ubicara por debajo de la meta y, en todas las encuestas se preveía el cumplimiento en la meta de inflación⁸, lo que indicaba una recuperación en la credibilidad de la política del Banco y la corrección a la baja de las expectativas de inflación del público (gráfico 13).

8 En abril, el porcentaje de credibilidad en la meta se ubicó en el 53,1%, en julio en el 34,6% y en octubre en el 21% (Banco de la República 2009a).

Gráfico 12
Exportaciones colombianas hacia Estados Unidos, Venezuela y Ecuador
(US\$ millones)



Fuente: DANE (2010e)

Tabla 2
Metas de inflación e inflación observada

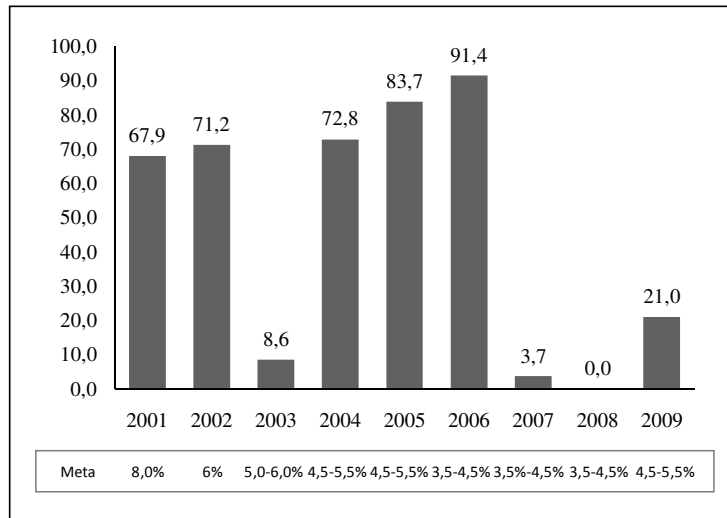
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Meta (%)	8,0	6,0	5,0-6,0	5,0-6,0	4,5-5,0	4,0-5,0	3,5-4,5	3,5-4,5	4,5-5,5
Inflación observada	7,65	6,99	6,49	5,50	4,85	4,48	5,69	7,67	2,00

Fuente: Banco de la República

Este comportamiento del nivel de precios puede explicarse en parte, por el fuerte descenso en el precio de los alimentos, ocasionado de un lado por la reducción de la demanda interna como consecuencia de la desaceleración económica y, por otro, por las difíciles relaciones comerciales con Venezuela que impidieron la salida de estos productos, lo que aumentó la oferta y redujo los precios; de esta forma, el rubro de los

alimentos acumuló durante 2009 la menor variación de precios de todos los grupos de gastos con el -0,32% y no registró a lo largo del año incrementos en los precios que superaran el nivel de inflación alcanzado al final del 2009 (Portafolio, 2010a). A esto, se unió la caída en los precios internacionales de las materias primas, y su efecto directo sobre el costo de los insumos y los excesos de capacidad en las empresas colombianas.

Gráfico 13
Credibilidad (%) en las metas de inflación a octubre

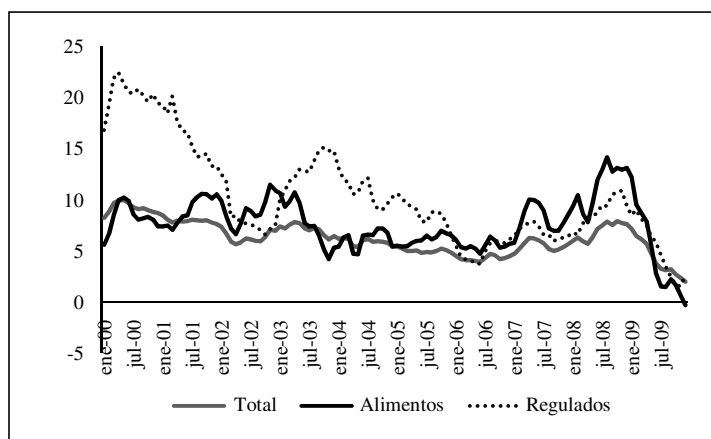


Fuente: Banco de la República (2009a)

Otro factor que contribuyó con la reducción en el nivel general de precios fue la revaluación del tipo de cambio durante el segundo semestre de 2009 y la dirección a la baja de las expectativas de inflación. Aunque los bienes regulados presentaron durante este año una reducción de 6,87% con respecto a 2008, su tasa de inflación superó el nivel general al alcanzar durante los doce meses del 2009 el 2,58% (DANE, 2010g) (gráfico 14). El incremento en la inflación de este grupo estuvo ocasionado por el aumento en las tarifas de servicios públicos, particularmente de la energía eléctrica y acueducto, alcantarillado y aseo y en las mayores tarifas de transporte. No obstante, se destaca que el precio de la gasolina se mantuvo estable durante la mayor parte del año, gracias a los bajos precios del petróleo que durante 2009 promediaron los US\$60 el barril.

Por otra parte, en 2009, el Índice de Precios al Productor –IPP– mantuvo una tendencia descendente al obtener un crecimiento anual del -2,19% en comparación con el 8,99% del 2008 (DANE, 2010h). Este comportamiento se debió, principalmente a la reducción en los precios de las materias primas importadas, que presentaron un crecimiento anual del -6,6%; la revaluación durante el segundo semestre y los bajos precios internacionales de las materias primas justifican este desempeño. De esta forma, la reducción de los precios en 2009 estuvo ocasionada tanto por componentes del lado de la demanda como de la oferta, fundamentados en la desaceleración económica nacional y mundial que redujo el costo de vida para los empresarios y los hogares.

Gráfico 14
Evolución de algunos indicadores de inflación (%)



Fuente: Banco de la República

C. El deterioro en los indicadores laborales

El mercado laboral colombiano registró durante el trimestre octubre-diciembre de 2009 un deterioro frente al mismo trimestre de 2008. A pesar que el número de ocupados en este período se incrementó en 9,3 puntos porcentuales, los desocupados lo hicieron en mayor medida, con un incremento del 18,4%; lo que representó 380.000 nuevos desempleados con respecto a octubre-diciembre de 2008. Igualmente, siguió siendo preocupante la calidad del empleo en el país, ya que la categoría de trabajadores por cuenta propia representó el 43,5% de la población ocupada durante este trimestre, este dato se convirtió en la

mayor participación dentro de las distintas posiciones ocupacionales (DANE, 2010b). Fenómenos asociados con la fuerte caída de la actividad económica a nivel nacional y la apreciación del peso experimentada durante el segundo semestre del 2009, contribuyeron a explicar este débil desempeño (tabla 3).

Además, la caída en los sectores productivos más importantes profundizaron los descensos en los niveles de ocupación. Así, en el comercio, el total del empleo durante 2009 presentó una caída de 2,8% con respecto al mismo período de 2008⁹. Por su parte, el sector industrial mostró durante los doce meses de 2009 una drástica reducción del empleo con una variación del -6,4% con

9 Esto concuerda con la caída de las ventas del comercio minorista que presentaron un descenso del 2,7% con respecto al incremento del 0,5% del mismo período de 2008 (DANE, 2010i).

respecto al mismo período de 2008, causado principalmente por la menor contratación de personal dedicado a los procesos productivos, con una reducción del 7,5%¹⁰.

Este incremento en el número de desempleados a nivel nacional se explica por la caída en la producción y ventas de estos sectores, ocasionado, a su vez, por la debilidad en la demanda interna y las menores exportaciones particularmente hacia Estados Unidos, Venezuela y Ecuador. De igual forma, la reducción en el flujo de remesas a causa de la profundización de la crisis económica mundial y el menor crecimiento económico interno incrementó el número de personas que salieron a buscar empleo (gráfico 15).

Al cierre de 2009, más de dos millones de personas se encontraban desempleadas en el país. En suma, tal como se viene registrando desde años anteriores, el crecimiento de la desocupación continuó siendo el resultado del aumento en la oferta de trabajo a pesar del crecimiento en la demanda de trabajo. Al respecto, las cifras a diciembre señalan que mientras la tasa de crecimiento anual de los ocupados a nivel urbano creció a un ritmo de 6,7%, la tasa de crecimiento anual de los desocupados a nivel urbano superó el 20%. Sin duda, este hecho, fuera de ser una de las causas importantes del deterioro de la actividad económica durante 2009, es quizás el mayor obstáculo para la recuperación económica en 2010.

Tabla 3
Indicadores laborales promedios trimestrales 2005-2009

Tasas de indicadores laborales	Oct-Dic 05	Oct-Dic 06	Oct-Dic 07	Oct-Dic 08	Oct-Dic 09
TGP	61,3	56,8	59,5	58,2	63,1
Tasa de ocupación	55,1	50,3	53,7	52,1	56
Tasa de desempleo	10,2	11,4	9,8	10,5	11,3
Tasa de desempleo subjetivo	31,8	36,3	35,2	26,9	30,9
Tasa de desempleo objetivo	9,6	9,1	9,8	9,1	10,8

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.

10 La actividad con la menor generación de puestos de trabajo fue confecciones (DANE, 2010c).

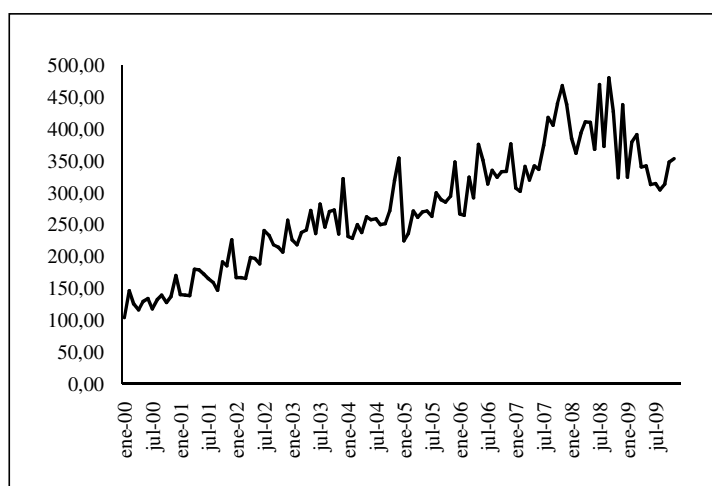
D. Aumentó el desequilibrio externo

A partir de la balanza cambiaria, el déficit en cuenta corriente en 2009 alcanzó un saldo de US\$5,738.3 millones, US\$770.6 millones más que en 2008; sin embargo, a pesar de este aumento, este saldo resultó inferior al que se alcanzó en el período 2007-2008, donde el déficit aumentó en US\$1,382.9 millones. La reducción de los ingresos corrientes en 2009 (19% frente a 2008) estuvo asociado con la caída de las exportaciones (23,4%) y con el descenso en los flujos de remesas (6,6%). En 2008, estos renglones presentaron variaciones positivas del orden de 24,7% y 6,6%, respectivamente (Banco de la República 2010b). Fenómenos como la caída de la demanda externa en nuestros principales socios comerciales, la revaluación del peso y las menores remesas como consecuencia de la pérdida de empleos en Estados Unidos

y España, explicaron el mayor déficit en cuenta corriente durante 2009.

Por otra parte, los movimientos netos de capital durante este período presentaron un descenso en comparación con el año anterior, al pasar de US\$8,053.4 millones en 2008 a US\$7,061.8 millones en 2009. Para destacar, el fuerte descenso en la oferta neta de divisas del sector privado por concepto de flujos de capital que pasó de US\$5,382.6 millones en 2008 a tan sólo US\$215.6 millones en 2009. Esta reducción se explica por el menor volumen de préstamos en moneda extranjera y por la disminución en el movimiento de divisas provenientes de cuentas corrientes de compensación. A pesar de este comportamiento, si bien los flujos de IED descendieron en comparación con el 2008 en US\$ 1,626.5 millones, alcanzando los US\$6,913.1 millones, éstos continuaron siendo una fuente

Gráfico 15
Ingresos por remesas (US\$ millones)



Fuente: Banco de la República (2010a)

importante de divisas que permitió, no sólo el financiamiento del déficit en cuenta corriente, sino también, reducir el grado de vulnerabilidad de la economía nacional ante la crisis económica mundial, y por supuesto, la mayor revaluación del peso.

Por su parte, el sector oficial, a diferencia de los años anteriores, se convirtió en el mayor oferente de divisas, aumentando de manera importante los flujos de capital por concepto de préstamos netos y por operaciones especiales¹¹. Al respecto, la entrada de capitales del sector público en 2009 ascendió a US\$6,805.5 millones con un crecimiento del 376% en comparación con 2008. Esto fue sustentado por los mayores flujos de endeudamiento del gobierno que aumentaron en un 409% y por las operaciones especiales que crecieron en un 391% en comparación con el 2008.

En suma y pese a la presencia del déficit en la cuenta corriente, el panorama externo siguió siendo positivo para el país, ante dificultades como la alta inestabilidad del tipo de cambio durante 2009, la notable contracción de la demanda externa, y los bajos precios de los *commodities* a nivel internacional. Muestra de ello, fue el incremento del 5,1% en el monto de las reservas internacionales netas, acumulando un saldo de US\$ 25.285,7 millones durante 2009 (gráfico 16).

E. Débil desempeño en las finanzas públicas

El mayor crecimiento de los ingresos, propiciado por el incremento en los ingresos tributarios, en comparación con los gastos y el buen desempeño económico durante el año anterior permitieron una mejora en las finanzas públicas en 2008. En contraste, durante 2009 los ingresos totales del Gobierno Nacional Central –GNC– presentaron un deterioro, explicado por el menor crecimiento de los ingresos tributarios¹², situación que obligó a revisar dos veces en el año la meta de ingresos del GNC hasta reducirla del 0,5% al 0,3% del PIB en septiembre. El débil crecimiento económico interno que generó el menor recaudo por impuesto al patrimonio e Impuesto al Valor Agregado –IVA– interno¹³, la reducción en la tarifa del impuesto al timbre y el menor recaudo a través del impuesto a la gasolina provocaron que durante el 2009, los ingresos tributarios sólo crecieran en 1,3% en comparación con el mismo período del año anterior.

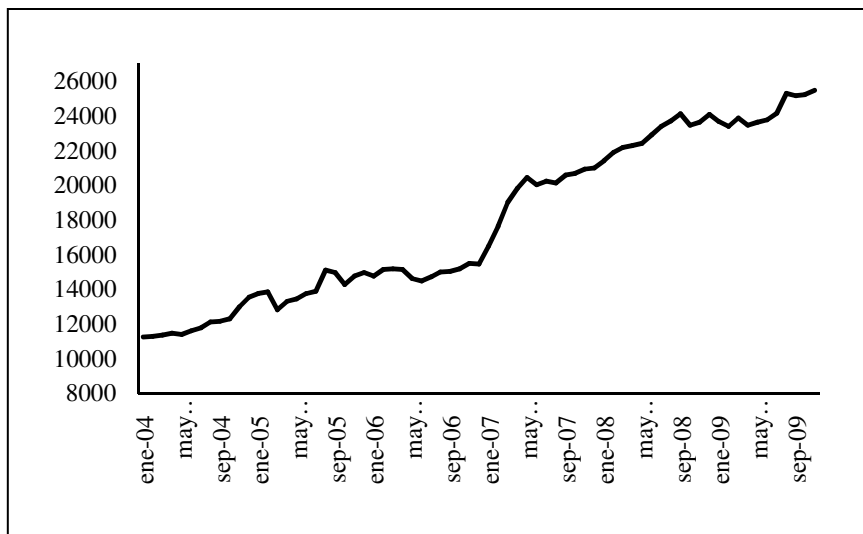
De otra parte, los gastos totales del GNC continuaron con la tendencia ascendente, superior en promedio al 12%, en los últimos cinco años. En 2009, los gastos totales del Estado crecieron en 13,6%, representando el 19,7% del PIB con relación al 18% del PIB en el 2008, producto de los

11 De acuerdo con la balanza cambiaria, las operaciones especiales registran los movimientos de divisas provenientes de cuentas corrientes de compensación y la compra - venta de saldos de cuentas libres efectuados en el mercado cambiario doméstico.

12 Los cuales representan el 85,7% del total de ingresos de la Nación (Notas Confidenciales, 2010).

13 El IVA interno se redujo en 3,9% al comparar el primer semestre de 2009 con el mismo período de 2008, mientras que el impuesto al patrimonio disminuyó en 51,1% como consecuencia del pago de dos de las tres cuotas por este concepto durante 2008 (Ratto, 2010).

Gráfico 16
Evolución reservas internacionales netas 2004-2009 (US\$ millones)



Fuente: Banco de la República (2010a)

mayores incrementos en funcionamiento e inversión. El crecimiento del 7,5% en este último rubro, se debió a las acciones de política anticíclica del Gobierno con miras a reducir los impactos de la crisis económica mundial y de la menor actividad real en el país, que se enfocaron en los programas sociales y de infraestructura¹⁴. Cabe destacar que el único componente de los gastos totales del GNC que se redujo fue el de los intereses, con el 1,4% en el 2009 en comparación con el 2008, gracias a los menores pagos por indexaciones de TES B (UVR)¹⁵ y a los bajos crecimientos

de los intereses de deuda interna y externa (Notas Confidenciales, 2010).

En línea con lo anterior, el MINHACIENDA (2010) estimaba que para el cierre fiscal de 2009, los ingresos totales del GNC se incrementarían en 2,7%, un punto porcentual por debajo del realmente observado (2,8%) y, se esperaba que los gastos totales lo hicieran en 13,3% en relación con el 2008, en comparación con el crecimiento efectivo del 13,6% (gráfico 17); de esta forma, el déficit durante 2009 ascendió al 4,4% del PIB, más de 70 puntos

14 En este sentido, el Alto Consejero para la Política Anticíclica destacó el avance en la ejecución presupuestal pública en 2009, en particular el programa de Familias en Acción que beneficia a familias pertenecientes al SISBEN, en condición de desplazamiento o indígenas, había vinculado 2,2 millones de personas con un avance del 75% hacia la meta de 2,6 millones a julio de este año (Revista Dinero, 2009).

15 Corresponden a los TES clase B que son los destinados al financiamiento de la Nación y son indexados a la UVR (unidad de valor real que permite ajustar el valor de los créditos de acuerdo al IPC) (Portafolio, 2009a).

porcentuales por encima del registrado el año anterior; lo que obedeció, según el gobierno, al descenso en los ingresos más que a un aumento en los gastos. Por su parte, el déficit del Sector Público Consolidado –SPC– ascendió al finalizar el 2009 a \$13.123 miles de millones, equivalentes al 2,7% del PIB, lo que representa un significativo deterioro, si lo comparamos con el déficit del 0,1% del PIB el año anterior; esto como resultado del mayor déficit del sector público no financiero que ascendió a \$13.154 miles de millones.

Vale la pena mencionar que, en noviembre de 2009 el Gobierno Nacional oficializó su intención de diseñar una regla fiscal para Colombia con el fin de que la política fiscal sea sostenible y tenga un carácter contracíclico, de modo que se evite una trayectoria explosiva de la deuda, programando el gasto público en función del ingreso estimado de largo plazo y no del corriente. Dado lo anterior, es deseable que la regla fiscal haga referencia al balance primario estructural y no al balance estructural total, porque la deuda colombiana depende de magnitudes muy volátiles y por fuera de control del gobierno como el tipo de cambio y las tasas de interés externas (Fedesarrollo; 2009b). De igual forma, es importante considerar que las metas para la deuda pública, no sólo deben tener cierto grado de flexibilidad ante el ciclo económico, sino también de-

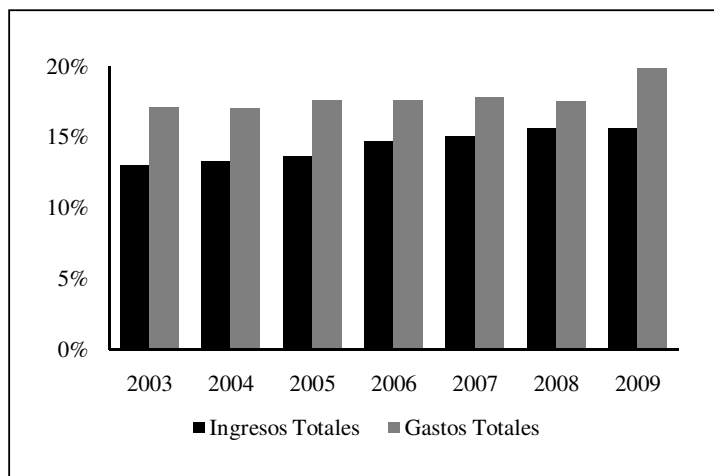
ben blindarse ante posibles intervenciones discrecionales del gobierno de turno.

A pesar de las medidas de política para contrarrestar los efectos de la crisis, la sostenibilidad fiscal ha empezado a preocupar al gobierno; por esta razón, estableció en 4,5%¹⁶ la meta de déficit fiscal para 2010 y anunció un aplazamiento del gasto público por \$5,9 billones, de los cuales \$4,2 billones corresponderían a gastos de funcionamiento e inversión¹⁷. Además, se prevé financiar los recursos necesarios a través del mercado interno con el fin de evitar las monetizaciones que incrementen la apreciación del peso en el mercado cambiario; para ello, el gobierno tiene como objetivo la colocación de \$26 billones en TES. Cabe destacar que esta reducción del gasto público implicará una menor demanda pública, consumo e inversión, pasando del 7,1% en 2009 a sólo el 2,7% en 2010, lo que podría limitar una rápida recuperación de la economía colombiana en el próximo año (Grupo Bancolombia, 2010d; Notas Confidenciales, 2010 y Verdugo, 2010). En resumen, a pesar de los problemas fiscales durante 2009, se espera que el déficit se reduzca para el próximo año, a partir de las medidas de política del gobierno; sin embargo, el manejo de las finanzas públicas continúa atendiendo más al ciclo económico que a las metas de largo plazo del país.

16 Esta meta se estableció bajo los supuestos en 2010 de una TRM promedio de \$2.048, el precio promedio del petróleo en US\$60 por barril y una tasa de inflación del 3% (Verdugo, 2010).

17 Aunque el Ministro de Hacienda aclaró que los recursos de Acción Social por \$1,5 billones no harán parte de este recorte, por el contrario anunció que se asignaran \$10 mil millones para este programa (Grupo Bancolombia, 2010e).

Gráfico 17
Ingresos y gastos totales del GNC como porcentaje del PIB



Fuente: CONFIS (2010) y MINHACIENDA (2010)

F. Evolución de la política monetaria y cambiaria

El fuerte descenso en la actividad económica en los países desarrollados, la desaceleración del PIB en las economías emergentes, la caída en los precios internacionales de los productos básicos y, con ello, las perspectivas de menor inflación, definieron a finales de 2008, el cambio en la postura de la política monetaria del Banco de la República; de esta forma, inició la primera reducción en su tasa de interés de intervención en ese año¹⁸. Este perfil expansivo se mantuvo durante todo el 2009, con lo que a diciembre el Emisor

había reducido en 600 puntos básicos su tasa de interés de intervención. El anterior comportamiento estuvo sustentado en las menores presiones inflacionarias, a partir del rápido descenso en los precios de los alimentos y los bienes regulados; además de la contracción de la economía nacional que llevó al Emisor a introducir incentivos que reactivaran la demanda interna a través del crédito más barato.

Esto implicó que durante todo el 2009, el Banco Central realizara constantes reducciones en su tasa de interés hasta alcanzar el nivel del 3,5% al finalizar el año¹⁹. Estas acciones se vieron favorecidas por los des-

18 El 19 de diciembre de 2008, el Emisor redujo la tasa política a 9,50%, tras cinco meses de mantenerla inalterada en 10% (Banco de la República, 2008).

19 Así, desde el inicio del año hasta julio se realizaron reducciones consecutivas, la tasa de interés se mantuvo inalterada durante agosto y septiembre en el 4,5%, para continuar con las reducciones consecutivas durante el último trimestre del año.

censos en las tasas de inflación superiores a los esperados, ocasionados por la debilidad del gasto interno, particularmente del consumo, los excesos de capacidad acumulados en las empresas, la reducción en los costos de producción ante el descenso en el precio del petróleo, la reducción en los precios de los bienes importados ocasionados por la revaluación, y los menores precios de los alimentos, el transporte, los combustibles y los servicios públicos que se mantuvieron muy por debajo de los observados durante 2008²⁰.

Por otra parte, y de acuerdo con el Banco de la República (2010d) esta política expansiva tuvo un adecuado efecto transmisor hacia las tasas de interés de captación y de colocación con más de 500 pb de reducción en la primera y más de 700 pb en la segunda, a noviembre de 2009. El efecto sobre las distintas modalidades de crédito ha sido desigual; mientras que la tasa de captación de los CDT tuvo una caída de 568 pb, la tasa de interés del crédito se redujo en 483 puntos básicos y la de las tarjetas de crédito lo hizo en 551 pb durante el año corrido a noviembre. Sin embargo, los consumidores siguen considerando que estas dos últimas tasas se encuentran muy cercanas a la tasa de usura lo que limita la disposición de los hogares a adquirir nuevos créditos, teniendo en cuenta, además, la incertidumbre

reinante en los mercados tras la crisis²¹. Incluso, en su informe de la situación del crédito, el Banco de la República (2009c) informa que a septiembre de 2009, la demanda por nuevos créditos había disminuido para todas las carteras, presentando los mayores descensos la de consumo y la comercial, superando el 60% la primera y el 20% la segunda. Al mismo tiempo, las expectativas de las entidades financieras y bancarias para finales del año, eran bastante pesimistas, dada la falta de capacidad de pago, el deterioro de la actividad económica de quien solicita el crédito y las restricciones de capital del mismo.

Ante esta situación de los nuevos préstamos, las perspectivas de una lenta recuperación económica, la tendencia decreciente de los precios internacionales de los productos básicos y expectativas de inflación descendentes, el Banco de la República definió la meta de inflación para el 2010 en el intervalo objetivo para el largo plazo, entre 2% y 4%, con 3% como meta puntual para efectos legales. Asimismo, el Emisor decidió que el suministro de liquidez hasta finales de 2009 se realizará a través de la compra de dólares y TES por un valor de \$3 billones²² y con la reducción de los depósitos que mantiene la Tesorería General en el Banco y con repos (Banco de la República, 2009d).

20 Al respecto, véase Banco de la República, 2009b.

21 Según el Grupo Bancolombia (2009a), al 6 de noviembre de 2009 las tasas de interés para las tarjetas de crédito y los créditos de consumo se encontraban en 25,54% y 21,47%, muy cerca de la tasa de usura del 25,92% que rige hasta el 31 de diciembre de 2009.

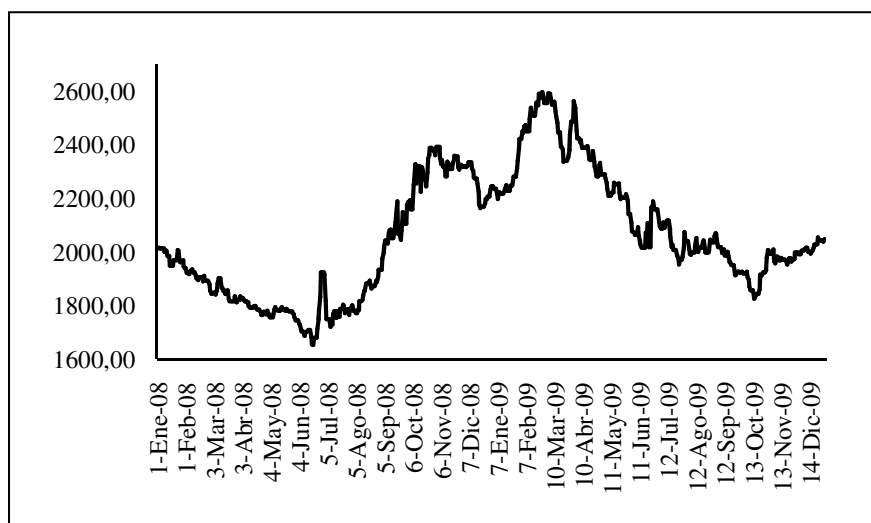
22 De esta forma, el saldo del portafolio de TES en poder del Banco al 31 de diciembre de 2009 fue de \$3,6 billones (Banco de la República, 2010b).

De otro lado, el mercado cambiario en 2009 estuvo caracterizado por dos tendencias diferentes acerca de la Tasa Representativa del Mercado—TRM—y la política cambiaria llevada a cabo por el Banco Central. La primera, se presentó entre el último trimestre de 2008 y el primer semestre de 2009 y fue la devaluación del peso colombiano frente al dólar. La segunda ocurrió durante los últimos seis meses de 2009 y estuvo marcada por un proceso de apreciación de la moneda nacional (gráfico 18).

En general, el ascenso que presentó la TRM hasta junio de 2009, tuvo como origen la crisis financiera mundial, particularmente el deseo de los inversionistas de protegerse

en dólares ante la fuerte incertidumbre de los mercados (Portafolio, 2009b). En este periodo el dólar alcanzó la mayor cotización el 25 de febrero con un valor de \$2.596,37, posteriormente esto se modifica y el precio de la divisa empieza a descender²³, cerrando el 31 de diciembre de 2009 con una cotización de \$2.044,23, la causa de este proceso de apreciación se debió a la fuerte devaluación del dólar en relación con casi todas las monedas del mundo, como resultado de la menor confianza en la economía estadounidense ante su lenta recuperación, el marcado deterioro de los indicadores laborales, el mayor déficit fiscal presupuestado tras los millonarios planes de rescate y las mayores

Gráfico 18
Evolución de la TRM



Fuente: Banco de la República

23 El mínimo registro de la TRM en 2009 ocurrió el 14 de octubre de 2009 con un valor de \$1825,68.

expectativas inflacionarias. De igual forma, las mayores perspectivas de crecimiento en otras regiones, como los países emergentes, incentivaron la salida de capitales hacia esos mercados (Montenegro, 2009).

Esta situación preocupó a los exportadores que además estaban siendo seriamente afectados por las fuertes restricciones comerciales impuestas por Venezuela y por la debilidad en la actividad económica internacional. Esto hizo que en octubre, el Gobierno tomara medidas tendientes a reducir el exceso de divisas en el mercado colombiano a través de la detención en las monetizaciones del endeudamiento externo para solventar las necesidades de gasto que venía realizando durante lo corrido de 2009, también redujo a cero el arancel sobre las materias primas no producidas en el país, y estableció que los US\$ 500 millones de recursos provenientes de Ecopetrol fueran mantenidos en dólares con el fin de evitar su monetización (Presidencia de la República, 2009).

El Banco de la República por su parte, realizó intervenciones discrecionales de dos tipos, acordes con el estado del mercado cambiario. Durante enero y febrero de 2009 realizó ventas de divisas que ascendieron a US\$368,5 millones con el fin de proveer al mercado la liquidez necesaria para reducir las presiones devaluacionistas, mientras que en el último trimestre de 2008 el Emisor sólo realizó una venta por US\$ 234,6 millones en el mes de octubre. Por el contrario, en marzo, junio y julio de 2009 este organismo realizó compras netas que ascendieron a los US\$ 539,4 millones, y en la reunión de la Junta Directiva de octubre decidió no introducir controles a los capitales con el fin de evitar la introducción

de distorsiones sobre el mercado cambiario (Fedesarrollo, 2009c).

III. Perspectivas de la economía colombiana en 2010: débil recuperación en medio de incertidumbres

A. La economía mundial en 2010

Según el FMI, los gobiernos y bancos centrales deben ser persistentes en sus políticas de estímulo e intervención para devolver así solidez a los sistemas financieros que aún no logran recuperar su estabilidad, deben reestructurar las instituciones para que el crédito fluya e introducir cambios en la supervisión y regulación del sistema financiero. A su vez, se debe atender el déficit en el que se incurrió con las grandes inyecciones de capital, ya que esto podría expulsar a los prestatarios privados y plantear otros problemas para la recuperación (FMI, 2010b).

Como se observa en la tabla 4, se espera un crecimiento del producto mundial cercano al 3,9% en 2010, donde Estados Unidos crecerá al 2,7%, las economías avanzadas al 2,1% y las economías emergentes y en desarrollo a tasas cercanas al 6%. A su vez, se estima que el volumen del comercio mundial de bienes y servicios se ubique alrededor del 5,8%, sustentado en un crecimiento positivo de las importaciones (economías avanzadas 5,5% y economías emergentes y en desarrollo 6,5%) y de las exportaciones (economías avanzadas 5,9% y economías emergentes y en desarrollo 5,4%). De igual forma, las perspectivas en los precios del petróleo son al alza en 22,6% y para el resto de las materias primas se espera un incremento del 5,8%.

Tabla 4
Proyecciones de perspectiva de la economía mundial

	2008	2009	Proyecciones	
			2010	2011
Producto mundial	3	-0,8	3,9	4,3
Economías avanzadas	0,5	-3,2	2,1	2,4
Estados Unidos	0,4	-2,5	2,7	2,4
Zona del euro	0,6	-3,9	1	1,6
Otras economías avanzadas	1,7	-1,3	3,3	3,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	6,1	2,1	6	6,3
África	5,2	1,9	4,3	5,3
América	4,2	-2,3	3,7	3,8
Oriente medio	5,3	2,2	4,5	4,8
Países en desarrollo de Asia	7,9	6,5	8,4	8,4
Partidas informativas				
Volumen del comercio mundial (bienes y servicios)	2,8	-12	5,8	6,3
Importaciones				
Economías avanzadas	0,5	-12,2	5,5	5,5
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	8,9	-13,5	6,5	7,7
Exportaciones				
Economías avanzadas	1,8	-12,1	5,9	5,6
Economías de mercados emergentes y en desarrollo	4,4	-11,7	5,4	7,8
Precios de las materia primas (dólares de EE.UU.)				
Petróleo	36,4	-36,1	22,6	7,9
No combustibles (promedio basado en ponderaciones de la exportación mundial de materia primas)	7,5	-18,9	5,8	1,6

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2010a).

De otro lado, se plantean grandes retos en el manejo de las economías dada la coyuntura actual, en especial la situación que actualmente se experimenta con el crecimiento del déficit fiscal y la deuda pública en las economías avanzadas, especialmente en países como Grecia, España, Irlanda y Portugal. A mediados de octubre de 2009, Grecia evidenció porcentajes

de déficit fiscales con relación al PIB por encima del 12%, al igual que otros países de Europa (Tabla 5). Posteriormente, las firmas Standard & Poor's, Fitch y Moody's procedieron a reducir su calificación crediticia dadas las condiciones inestables de sus finanzas públicas, generando alzas y volatilidades en los CDS (Credit Default Swap). En consecuencia los inversionistas

comenzaron a liquidar sus posiciones en euros provocando un debilitamiento de esta moneda frente al dólar estadounidense (Grupo Bancolombia, 2010g).

Ahora bien, la inestabilidad del Euro pone en riesgo el equilibrio y la viabilidad de la región europea, ya que esta moneda funciona como un agente unificador y centralizador de la política monetaria (Grupo Bancolombia, 2010g). Por tanto se espera que en los próximos meses, con el compromiso de estos países, especialmente de Grecia a controlar su nivel de deuda y reducir el déficit público, la Unión Europea deberá plantear un apoyo financiero con un grado alto de supervisión en pro de favorecer reformas

que permitan a los otros países afrontar sus problemas de finanzas públicas. De otro lado, en cuanto a las perspectivas de proyección del euro, se estima que seguirá debilitándose en el corto plazo dados los temores que aún existen con relación a los problemas de la Unión Europea y el diferencial de crecimiento entre EE.UU y la Eurozona (Grupo Bancolombia, 2010h) y, por tanto, a nivel mundial se generan grandes expectativas con respecto a la volatilidad de las monedas.

Finalmente, para América Latina la situación en 2010 se torna más alentadora que el resto de la economía mundial, se esperan una rápida evolución positiva²⁴ de

Tabla 5
Proyecciones de perspectiva de la economía mundial

	Grecia	España	Portugal	Irlanda	Francia	Italia	Alemania
1T08	2,74	2,72	0,96	-1,43	1,88	0,35	2,87
2T08	2,67	1,66	0,77	-1,57	1,02	-0,33	1,96
3T08	1,95	0,47	0,36	-1	0,11	-1,29	0,83
4T08	0,72	-1,25	-1,88	-8,02	-1,71	-2,88	-1,77
1T09	-0,48	-3,2	-4,03	-9,1	-3,52	-6,02	-6,72
2T09	-1,18	-4,21	-3,67	-7,86	-2,77	-5,95	-5,78
3T09	-1,73	-4	-2,52	-7,45	-2,29	-4,65	-4,79
Promedio del último año	-0,67	-3,16	-3,02	-8,11	-2,57	-4,87	-4,76
Déficit público como porcentaje del PIB							
2008	7,8	3,8	2,7	3,4	6,3	2,7	0,13
2009	12,7	11,4	9,3	7,9	11	5,3	3,2

Fuente: tomada del Grupo Bancolombia (2010g)

²⁴ Aunque con disparidades entre países; por ejemplo, se espera que los mayores crecimientos del PIB de la región provengan de Brasil y Perú, y las recuperaciones más lentas se presenten en Chile, Colombia y México (Grupo Bancolombia, 2010i).

las tasas de crecimiento del PIB; un bajo deterioro de sus finanzas públicas; mayores rendimientos de la deuda pública en moneda local; y fortalecimiento de la posición externa a través del mantenimiento en la acumulación de reservas internacionales. Sin embargo, las preocupaciones giran en torno a que se prevé que la recuperación de los niveles de deuda pública antes de la crisis, tome por lo menos cinco años, a la escasa reactivación del empleo en la mayoría de países de la región y al mejoramiento en la regulación sobre el sistema financiero.

B. Débil recuperación de la economía colombiana en 2010 en medio de incertidumbres en materia externa, cambiaria y fiscal

El resultado positivo en materia inflacionaria y el fuerte descenso de las tasas de interés en el país hacen presagiar un 2010 con mayores posibilidades de una recuperación rápida y sostenida. Sin embargo, este panorama al parecer no será suficiente y todo indica que tendríamos un 2010 difícil, donde las perspectivas apuntan a un nivel de crecimiento que no deberá superar en el promedio un crecimiento anual de 3,0%. Las principales causas que justifican este comportamiento están asociadas con: (i) la debilidad en la recuperación de la demanda interna; (ii) los problemas que enfrentan las exportaciones colombianas a dos de sus principales mercados, Estados

Unidos y Venezuela; (iii) la incertidumbre asociada con el plan de ajuste fiscal en un año electoral y (iv) la inestabilidad de la tasa de cambio inclinada hacia la apreciación del peso con su efecto negativo sobre los sectores transables—agricultura e industria. A continuación presentamos un análisis de estos factores y su probable influencia en el comportamiento de la economía colombiana para 2010.

1. Debilidad en la recuperación de la demanda interna

Con respecto a esto, la principal explicación proviene del escaso dinamismo que pueden registrar los niveles de consumo de los hogares y los gastos de inversión de las empresas. En relación con el consumo, el mayor obstáculo en su recuperación está asociado con el estancamiento del crédito de consumo, que se viene presentando, no sólo como resultado de la fragilidad del mercado laboral a través de los mayores índices de desempleo que elevan el grado de aversión al riesgo de los hogares, ante la pérdida de empleos, sino también por el aumento de la carga financiera²⁵ que reduce su capacidad de pagos sobre las deudas futuras. Adicional a lo anterior, los flujos de remesas continuarán disminuyéndose a consecuencia de la crisis de empleo en España y los Estados Unidos, países donde se encuentran residentes un volumen importante de colombianos²⁶. En suma, la inestabilidad del empleo y la poca

25 Según Fedesarrollo (2010), la carga financiera de los hogares en Colombia pasó de 13% en 2002 a niveles de 22,4% en 2009.

26 Aunque hay que señalar que el impacto más significativo de la disminución del flujo de remesas se debe observar con mayor magnitud a nivel regional (zona centro occidente del país) y no en el ámbito nacional.

sostenibilidad de los puestos de trabajo²⁷, son factores que demoran la reactivación de la demanda ante la prudencia de los hogares de financiar vía créditos sus gastos de consumo.

En el caso de la inversión, cabe señalar que la economía colombiana viene de un largo período de expansión de esta importante variable impulsora del crecimiento, en especial, entre 2005-2007, período en el cual el mayor crecimiento del capital se vio acompañado de un prolongado ciclo externo de naturaleza positiva. En los dos últimos años, los efectos de la crisis internacional bajaron los niveles de capacidad instalada de las empresas, generando un estancamiento de la inversión ante la reducción de las exportaciones y el crecimiento negativo del PIB. De igual forma, factores como la revaluación del peso y el aumento de los costos financieros, en un escenario de caída en las utilidades, cambiaron la tendencia creciente que traía la inversión hasta finales de 2007. Para 2010, ante la perspectiva de una recuperación lenta de la demanda interna y el bajo dinamismo de las importaciones de bienes de capital, las expectativas de expansión de la capacidad instalada pueden resultar bastante moderadas.

2. Desempeño esperado de las exportaciones: efecto de la devaluación en Venezuela

Uno de los mayores impactos de la crisis se ha concentrado en la reducción de las

exportaciones a causa de la caída en la demanda externa, en especial, la venta de productos que han tenido como principal destino los mercados de Estados Unidos y Venezuela. En línea con esto y a pesar de que existen perspectivas optimistas de lo que será el crecimiento del producto mundial en 2010 y con ello la recuperación del volumen de comercio y la mejora en los precios de las materias primas, las perspectivas sobre el mayor dinamismo de las exportaciones colombianas para el próximo año son bastante modestas y no muy diferentes de lo observado en 2009. Las causas de esto siguen estando asociadas con la situación económica de nuestros dos socios comerciales más importantes, Estados Unidos y Venezuela. Frente al primero, la mayor dificultad está por el lado de la fragilidad en su proceso de recuperación que no está sustentada en el crecimiento del consumo, sino en los mayores estímulos fiscales y monetarios que viene otorgando el gobierno norteamericano que de seguro tenderán a desaparecer en 2010. Este hecho, junto al estancamiento de la ocupación y los altos índices de desempleo, limitan la expansión del consumo y con ello el crecimiento de las importaciones el próximo año.

Sin embargo, el principal problema está por el lado del mercado venezolano a raíz de la delicada situación económica que enfrenta este país. En efecto, al cierre de este informe se conoció la devaluación que sufrió el bolívar fuerte el 8 de enero de 2010, estableciendo un valor de 2,60 bolívares

27 Las cifras sobre el crecimiento de la informalidad y los mayores índices de subempleo sirven para validar estas preocupaciones y para señalar la reducción del empleo formal y de buena calidad sobre todo de los trabajadores sin educación superior. De igual forma, el debate sobre la debilidad del crecimiento del empleo en el país se viene concentrando en los mayores costos laborales por los elevados impuestos al trabajo y los altos incentivos que hoy en día tiene el capital privado en el país.

fuerte por dólar para los productos "prioritarios" como alimentos, salud, maquinaria y equipos, remesas e importaciones del sector público, entre otros; mientras que, para otro tipo de bienes y para las exportaciones, se estableció el denominado dólar "petrolero" cuyo precio será de 4,30 bolívares fuerte por dólar. Según el Ministerio del Poder Popular para Economía y Finanzas (2010) de Venezuela, esta medida cambiaría tuvo como objetivo el fortalecimiento de las exportaciones, el proceso de sustitución de importaciones y el control sobre el mercado paralelo de divisas. Aunque el Ministerio reconoció el efecto de esta acción sobre la inflación, se afirmaba que este ajuste era necesario, ya que el precio de la divisa no variaba desde 2005, y que por lo tanto, era de esperarse que incentivará la producción nacional y reducirá el volumen de productos importados, que durante 2009 afectaron de forma notable la industria manufacturera en Venezuela.

Sin embargo, esta modificación en el régimen cambiario venezolano parece estar alejada de la realidad económica que enfrenta este país. Desde el punto de vista teórico, una depreciación del tipo de cambio ciertamente puede mejorar la Balanza Comercial, al reducir relativamente los precios de los productos a exportar frente a aquellos que se compran en el extranjero²⁸; asimismo, se espera que la devaluación provoque el *efecto J*; es decir, que en el corto plazo la Balanza Comercial empeore ante la estabilidad en los ingresos por exportaciones y el mayor gasto en importaciones, mientras los con-

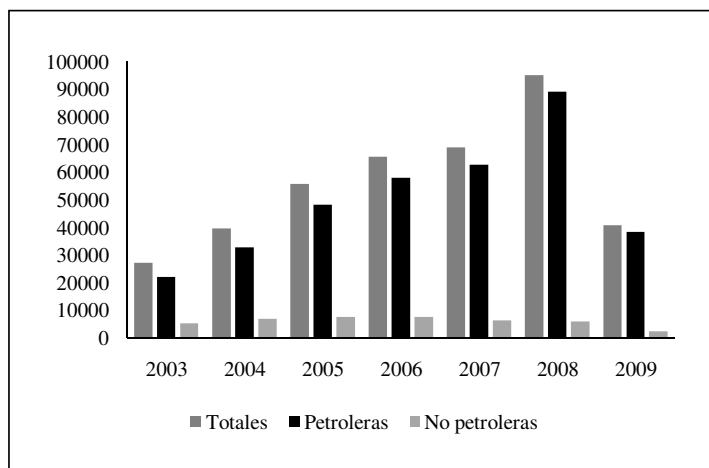
sumidores responden a la variación en los precios; sin embargo, en el largo plazo las exportaciones deben superar las importaciones, con lo que se obtiene un superávit en esta. Cabe aclarar, que se supone que este efecto se presenta para economías que produzcan bienes con valor agregado, pues estos responden a variaciones en el tipo de cambio, mientras que los productos de las economías primario-extractivas dependen de los precios internacionales, siendo este el caso venezolano.

Según la Asociación Venezolana de Exportadores (2010), durante el período enero-septiembre de 2009 las exportaciones ascendieron US\$40.760 millones, de los cuales US\$38.320 millones correspondieron a ventas de petróleo (gráfico 19), lo que indica que sólo 6% de las exportaciones venezolanas están constituidas por otro tipo de productos; además, cerca del 90% de las compras al exterior de este país fueron de productos no relacionados con el petróleo, lo que indica que este país tiene una clara vocación importadora; razón por la cual, una medida como la devaluación de su tipo de cambio no tendrá, un gran impacto sobre el comercio exterior venezolano.

Al respecto, todo indica que esta medida sólo beneficiará los ingresos fiscales e incrementará la inflación, que superó el 25% durante 2009. El doble tipo de cambio que rige en Venezuela, provoca que el gobierno compre a un bajo precio los bienes básicos procedentes del exterior, pero que reciba muchos más bolívares por sus ventas, que básicamente provienen del petróleo a través

28 Para que este resultado se produzca se requiere que se satisfaga la condición Marshall-Lerner que indica que la suma de las elasticidades-precio de las exportaciones y las importaciones debe ser mayor a 1, de manera que se garantice que el incremento en las primeras superará la reducción en las segundas.

Gráfico 19
Exportaciones de Venezuela (US\$ millones)



Fuente: Asociación Venezolana de Exportadores (2010)

de la empresa estatal Petróleos de Venezuela S.A –PDVSA– (Revista Cambio, 2010). De esta forma, la depreciación del tipo de cambio encarece las importaciones, pero al no existir un aparato productivo local capaz de satisfacer la demanda, esta medida tendrá como consecuencia directa unos niveles crecientes de inflación y una mayor pérdida en el poder adquisitivo del público, lo que posiblemente afectará el desempeño económico de este país, que durante el tercer trimestre de 2009 se contrajo en 4,5%.

Finalmente, los exportadores colombianos se han mostrado preocupados por el posible efecto de la devaluación sobre el deteriorado comercio binacional,²⁹ pues la depreciación

del tipo de cambio, encarece los productos que Colombia le pretende vender a Venezuela. Aunque hay que precisar que los bajos niveles de intercambio registrados en 2009, resultado de la alta tensión diplomática entre ambos países, puede aminorar los efectos de la devaluación de bolívar sobre las exportaciones colombianas. Sin lugar a dudas, estos hechos se convierten en motivaciones para una mayor diversificación de los mercados de los productos colombianos a nivel mundial.

3. Incertidumbre fiscal en un año electoral

Todo indica que los efectos de la política fiscal anti-cíclica adoptada en 2009 para

29 Durante 2009, las exportaciones colombianas hacia Venezuela presentaron un descenso del 33,5%, especialmente en prendas de vestir, productos de cuero y vehículos (DANE, 2010).

contrarrestar los efectos de la crisis, dejará huella en materia de sostenibilidad fiscal en los próximos años en el país. Junto a esto, es claro que ante el nulo crecimiento del PIB registrado en 2009 y el bajo ritmo de crecimiento que se espera en 2010, la ampliación del déficit fiscal sea un hecho, como resultado de la inflexibilidad que se presenta en los principales componentes del gasto, especialmente, por el lado de pensiones, transferencias y servicio de la deuda, y las menores perspectivas en el crecimiento de los tributos. Algunos de los riesgos asociados con lo anterior, centran su atención en dos aspectos claves como son la política de financiamiento y el plan de ajuste fiscal en un año electoral.

Frente al tema del financiamiento del gasto en 2010, el crecimiento del déficit obligará al gobierno a buscar recursos a través de una mayor colocación de deuda pública en los mercados internacionales, lo cual proyectará aumentos en los niveles de endeudamiento. Esta situación trae como consecuencia directa, la mayor entrada de capitales ante la mayor rentabilidad que puede registrar la deuda pública colombiana, generando un efecto negativo sobre el desempeño de la tasa de cambio a través del proceso de revaluación nominal y real del peso colombiano. Consientes de esto, el gobierno nacional central pretende financiar parte de sus gastos con recursos del mercado doméstico, con el fin de evitar las monetizaciones que aceleren la apreciación del peso en el mercado cambiario. En relación con el plan de ajuste fiscal, tal como lo reseñamos en el apartado sobre el desempeño de las finanzas públicas, existe una clara intención de reducir el gasto público durante este año mediante el aplazamiento de cerca de \$4,2 billones correspondientes

a gastos de funcionamiento e inversión. No obstante, en un año político por el tema de las elecciones legislativas y presidenciales, las posibilidades de una reducción efectiva de este gasto serán bastante limitadas.

Un hecho para destacar en la coyuntura fiscal del próximo año, tendrá que ver con la discusión alrededor de los decretos de emergencia social que expidió a comienzos de 2010 el gobierno nacional, para conjurar el inminente colapso financiero del sistema de Salud colombiano. En suma, estos decretos tratan de resolver el problema de la definición de los servicios que obligatoriamente debe proveer el sistema de salud y de proporcionar la financiación para atenderlos. Uno de los elementos centrales de estos decretos, son los nuevos impuestos a la cerveza, los cigarrillos y los juegos de azar, que se han creado para la generación de recursos para el sector salud. Al margen de la discusión sobre los alcances de estas medidas, si bien no resulta sensato desconocer, en principio, la bondad de algunos decretos, aún no es claro, entre otras cosas, el grado de factibilidad financiera, viabilidad y efectividad general de las medidas que, según el gobierno, son el corazón de los problemas del aseguramiento de la salud en Colombia.

4. Inestabilidad cambiaria: ¿hasta cuando la apreciación del peso?

A juzgar por el desempeño de algunos fundamentales de la tasa de cambio en el país durante 2009, no parece razonable ni sostenible el proceso de apreciación que viene registrando la moneda colombiana frente al dólar. En otras palabras, fenómenos de naturaleza real asociados con: la pérdida de dinamismo de las exportaciones

no tradicionales a mercados importantes como Estados Unidos y Venezuela, el nulo crecimiento de la economía, la fragilidad en el consumo y la inversión productiva, la debilidad en el ritmo de crecimiento de las remesas y el alto volumen de desempleo; deberían estar señalando una trayectoria diferente del precio del dólar en Colombia.

Pese a lo anterior, el mayor flujo de divisas que se sigue observando en el mercado cambiario nacional tiene como principal fuente de entrada de dólares el mayor endeudamiento externo del gobierno y las entidades públicas. Al respecto, los últimos datos a noviembre de este año indicaban que la deuda externa pública había crecido US 7,318 millones, al tiempo que la deuda externa privada se disminuía en US381 millones (Grupo Bancolombia; 2010j); así mismo, a pesar de la reducción de los flujos de IED en 2009 en relación con 2008, éstos recursos continuaron presionando la apreciación de la tasa de cambio durante el año. Bajo este panorama, dada la necesidad de recursos para financiar el déficit fiscal proyectado para 2010, lo cual seguirá fortaleciendo la entrada de dólares por concepto de endeudamiento público, y teniendo en cuenta las proyecciones de flujos de dólares esperados provenientes de la IED para el desarrollo y el crecimiento de las actividades tradicionales y de materias primas en 2010, que ascienden a US12.701 millones (Tabla 6); la situación cambiaria para el próximo año no parece diferente a la registrada en 2009, a pesar de que se mantienen las expectativas de menores ingresos por concepto del desempeño de los fundamentales de origen real como remesas y exportaciones, entre otros.

Una de las mayores preocupaciones que gira alrededor del proceso de apreciación del peso en la actual coyuntura que registra la economía colombiana, se fundamenta en el deterioro de la producción nacional a partir de la pérdida de dinamismo de los sectores transables -agricultura e industria- altamente generadores de empleo, a través del descenso de un volumen importante de exportaciones de productos no tradicionales. Este fenómeno, no sólo debilita la expansión de la demanda agregada, sino también, se convierte en un obstáculo al proceso de recuperación de la economía en 2010. De la misma manera, no deja de ser paradójico que ante las perspectivas de un aumento en el déficit en cuenta corriente, la moneda colombiana siga manteniendo una tendencia revaluacionista.

Ante esta situación, una de las opciones de corto plazo que más se ha utilizado para revertir el comportamiento de la divisa, es a través de las intervenciones de las autoridades en el mercado cambiario mediante la compra de dólares. Sin embargo, esta opción se podría ver limitada por los siguientes factores: (i) el riesgo asociado a unas mayores expectativas de inflación que se alimentan del efecto monetario de la acumulación de reservas internacionales, (ii) la esterilización de la oferta monetaria vía la venta de TES podría inducir un mayor diferencial de rentabilidades a favor del mercado financiero local, acelerando la apreciación del peso, (iii) los dilemas que enfrenta la política monetaria de: recuperar la tasa de cambio o mantener las metas de inflación, (iv) la pérdida de efectividad de las intervenciones cuando estas son de carácter no discrecional en vista de que son anticipadas por los agentes, (v) el costo financiero de las intervenciones que se

Tabla 6
Flujos esperados de dólares esperados en 2010 (sin portafolio)

		USD millones
Sector petróleo		\$ 6.100
Inversión petrolera	Otros Campos Exploración, Producción	\$ 4.000
Pacífic Rubiales	Exploración nuevos pozos	\$ 1.000
Grupo Merthav	Etanol	\$ 300
ANH	Exploración y producción	\$ 200
Hocol	Exploración y producción	\$ 600
Sector minas, canteras, carbón		\$ 1.996
Drummond	Construcción de productora carbonera	\$ 500
MPX (Holding EBX)	Transporte Carbón	\$ 150
Votorantim	Inversión planta Nobsa de Acerías Paz	\$ 46
Holcim Colombia	Ampliación planta cementera	\$ 100
Greystar	Explotación oro	\$ 1.000
Medoro Resources	Adquisición	\$ 200
Sector energía		\$ 1.537
Isagen	Hidroeléctrica de Sogamoso	\$ 600
Subasta Energía	Proyectos de Generación de Energía	\$ 690
Termoyopal	Termoeléctrica	\$ 50
Hydrochina Zhongnan	Construcción de microcentrales eléctricas	\$ 97
Termocali		\$ 100
Sector construcción		\$ 300
Aeropuerto Dorado	Construcción Aeropuerto	\$ 200
Grupo Casino-Éxito	Modernización y remodelación de	\$ 100
Otros		\$ 1.597
Telefónica	Reinversión	\$ 250
Telefónica	Inversión en ETB	\$ 950
Biocom	Construcción planta en Armenia	\$ 12
Chilefilms	Construcción laboratorio	\$ 3
Sodimac	Reinversión	\$ 82
Fondo Fintra	Reinversión	\$ 300
Sector oficial		\$ 1.171
Tesorería General		\$ 1.171
TOTAL FLUJOS EN DÓLARES		\$ 12.701

Fuente: Grupo Bancolombia (2010).

Nota: * Inversión nueva: Empresa que no está establecida en el país

* Reinversión (R): Empresa que ya está en el país y va a desarrollar un proyecto para aumentar la capacidad instalada, para lo cual trae recursos del exterior.

refleja en las cuentas fiscales a partir de un mayor nivel de gasto y por último, a nivel empresarial, el dilema moral que enfrenta el sector privado en el uso de las coberturas cambiarias.

Finalmente, siendo el sector público el mayor oferente de dólares en la economía, las estrategias para frenar el ingreso de divisas deberían responder a medidas que modifiquen el perfil de endeudamiento de las instituciones gubernamentales, a partir de políticas que permitan un ajuste fiscal

efectivo y de acciones que busquen lograr que el gobierno y Ecopetrol se vuelvan demandantes netos de divisas.

C. Proyecciones: 2010-2011

Por último, terminamos este informe presentando en la tabla 7 las proyecciones económicas para el período 2010-2011, elaboradas por el grupo de Macroeconomía Aplicada de la Facultad de Ciencias económicas de la Universidad de Antioquia.

Tabla 7
Proyecciones macroeconómicas 2010-2011

Variables	2010	2011
PIB (%)	2,8	3,5
Inflación (%)	2,2	3,0
Tipo de cambio fin de año	1.950	2.100
Tasa de interés fin de año (DTF)%	3,5	4,5
Déficit fiscal consolidado % del PIB	4,8	5,3
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- (2010). “Con un buen comportamiento, terminó un mal año para la industria” [en línea], disponible en: http://www.andi.com.co/pages/noticias/noticia_detalle.aspx?IdNews=43, recuperado en febrero.
- ASOCIACIÓN VENEZOLANA DE EXPORTADORES (2010). “Indicadores económicos: Balanza de pagos” [en línea], disponible en: http://www.avex.com.ve/index.asp?spg_id=25, recuperado en febrero.
- ASOBANCARIA (2010, febrero 8). “Comentarios sobre la reforma financiera de Obama”. *Semana Económica* [en línea], disponible en: http://www.asobancaria.com/upload/docs/docPub5271_2.pdf

BANCO DE LA REPÚBLICA (2008). “Comunicado de prensa: Banco de la República reducen en 50 p.b. su tasa de interés de intervención” [En línea], disponible en: <http://www.banrep.gov.co/sala-prensa/com2008.html#19122008a>, recuperado en diciembre.

_____ (2009a). “Encuesta de expectativas de octubre, en: *Reportes del Emisor*, No. 126, [en línea], disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_emisor/2009/126.pdf, recuperado en noviembre.

_____ (2009b). “Informe sobre inflación” [en línea], disponible en: <http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/inflacion/2009/septiembre.pdf>, recuperado en diciembre.

_____ (2009c). “Reporte de la situación del crédito en Colombia” [en línea], disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/informes-economicos/encuestas/SCC/2009/credito_dic.pdf, recuperado en diciembre.

_____ (2009d). “Comunicado de prensa: Banco de la República fija meta de inflación para 2010 en el rango de largo plazo, anuncia compra de dólares y TES como mecanismo para dar la liquidez de fin de año y mantiene inalterada tasa de interés de intervención” [en línea], disponible en: <http://www.banrep.gov.co/sala-prensa/index.html>, recuperado en octubre.

_____ (2009e). “Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República” [en línea], disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/junta-directiva/informe-congreso/2009/julio_2009.pdf, recuperado en julio de 2009.

_____ (2010a). “Series estadísticas, sector externo” [en línea], disponible en: http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_s_externo.htm#remesas, recuperado en enero de 2010.

_____ (2010b). “Estadísticas monetarias y cambiarias”, cuadros 13, 14, 15 y 16 [en línea], disponible en: http://www.banrep.gov.co/economia/moneta_camb/estadmc52.pdf

_____ (2010c). “Series estadísticas, sector externo” [en línea], disponible en: http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_s_externo.htm, recuperado en enero de 2010.

_____ (2010d). “Tasas de interés del Banco de la República y de mercado”, en: *Reportes del Emisor No. 128* [en línea], disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_emisor/2010/128.pdf, recuperado en enero de 2010.

BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO –BID– (2009). “Remesas a América Latina y el Caribe declinarán 11% en 2009”. Comunicado de prensa 12 de agosto de 2009 [en línea], disponible en: <http://www.iadb.org/news/detail.cfm?language=Spanish&id=5550>

CANO, CARLOS GUSTAVO (2010). “El momento económico” [Presentación en power point], Asamblea Asinfar, febrero de 2010.

CEPAL (2009a). *El comercio internacional en América Latina y el Caribe en 2009: Crisis y recuperación* [en línea], Disponible en: <http://www.eclac.cl/cgi-bin/getprod.asp?xml=/publicaciones/xml/6/38276/P38276.xml&xsl=/comercio/tpl/p9f.xsl&base=/comercio/tpl/top-bottom.xsl>, recuperado en diciembre de 2009.

- _____ (2009b). *Anuario estadístico de América Latina y el Caribe, 2009* [en línea], disponible en: <http://www.eclac.org/cgi-bin/getProd.asp?xml=/publicaciones/xml/6/38406/P38406.xml&cxsl=/deype/tpl/p9f.xml&base=/tpl/top-bottom.xml>
- CONSEJO SUPERIOR DE POLÍTICA FISCAL –CONFIS– (2009). “Gobierno Nacional Central. Balance Preliminar, primer semestre 2009” [en línea], disponible en: [http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/politicafiscal/informacionfiscal/documentosasesoresconfis/Cierre%20Fiscal%20Trimestral/DOC%20-%202010%20-%202009%20\(GNC%20Trim%20II%20de%202009\).pdf](http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/haciendapublica/politicafiscal/informacionfiscal/documentosasesoresconfis/Cierre%20Fiscal%20Trimestral/DOC%20-%202010%20-%202009%20(GNC%20Trim%20II%20de%202009).pdf), recuperado en diciembre de 2010.
- _____ (2010). “Datos históricos, GNC balance fiscal anual 1994-2008” [en línea], disponible en: <http://www.minhacienda.gov.co/MinHacienda/haciendapublica/politicafiscal/informacionfiscal/datoshistoricos>, recuperado en enero de 2010.
- CORREVAL (2010). “Las señales de la recuperación”. Informe CORREVAL 17-02-2010 [en línea], disponible en: https://www.correval.com/InvEcon/index.php?option=com_rokdownloads&view=folder&Itemid=66&id=6:historico.
- DEPARTAMENTO ADMINISTRATIVO NACIONAL DE ESTADÍSTICA –DANE– (2010a). “Cuentas Nacionales Trimestrales”. [En línea], disponible en: http://www.dane.gov.co/daneweb_V09/index.php?option=com_content&view=article&id=128&Itemid=85, recuperado en marzo de 2010.
- _____ (2010b). “Boletín de prensa: Principales indicadores del mercado laboral, diciembre de 2009” [en línea], disponible en: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ech/ech/bol_ech_dic09.pdf, recuperado en enero de 2010.
- _____ (2010c). “Boletín de prensa: Muestra Mensual Manufacturera, diciembre de 2009” [en línea], disponible en: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/mmm/bol_mmm_dic09.pdf, recuperado en febrero de 2010.
- _____ (2010d). “Comunicado de prensa: Licencias de construcción, diciembre de 2009” [en línea], disponible en: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/licencias/cp_lic_const_dic09.pdf, recuperado en marzo de 2010.
- _____ (2010e). “Boletín de Prensa: Comercio Exterior, Exportaciones, diciembre de 2009” [en línea], disponible en: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/exportaciones/bol_exp_dic09.pdf, recuperado en febrero de 2010.
- _____ (2010f). “Boletín de prensa: Comercio exterior, importaciones y balanza comercial, diciembre de 2009” [en línea], disponible en: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/importaciones/bol_impo_dic09.pdf, recuperado en febrero de 2010.
- _____ (2010g). “Boletín de prensa: Índice de Precios al Consumidor diciembre de 2009” [en línea], disponible en: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ipc/bol_ipc_dic09.pdf, recuperado en enero de 2010.
- _____ (2010h). “Boletín de prensa: Índice de Precios al Productor diciembre de 2009” [en línea], disponible en: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/ipp/bol_ipp_dic09.pdf, recuperado en enero de 2010.

- _____ (2010i). "Boletín de prensa: Muestra Mensual de Comercio al por Menor, diciembre de 2009" [en línea], disponible en: http://www.dane.gov.co/files/investigaciones/boletines/mmcm/bol_mmcm_dic09.pdf, recuperado en febrero de 2010.
- FEDESARROLLO (2010). "Recuperación: perspectivas y retos" [en línea], disponible en: <ftp://www.fedesarrollo.org.co/pub/presentaciones/ANIF2010.pdf>
- _____ (2009a). "La confianza de los consumidores se deterioró durante el último mes de 2009" [en línea], disponible en: <ftp://www.fedesarrollo.org.co/pub/bp/diciembre/1.pdf>, recuperado en diciembre de 2009.
- _____ (2009b). "La regla fiscal contra-cíclica: Algunas reflexiones preliminares". En: *Tendencia Económica, No. 91, noviembre de 2009* [en línea], disponible en: <http://www.fedesarrollo.org.co/publicaciones/listado.asp?edicion=339&chapter=113>, recuperado en diciembre de 2009.
- _____ (2009c). "Las recientes medidas del gobierno y del Banco de la República". En: *Tendencia Económica, No. 90, octubre de 2009* [en línea], disponible en: <ftp://www.fedesarrollo.org.co/pub/te/2009/90.pdf>, recuperado en diciembre de 2009.
- FELDSTEIN, M. (2009). La tasa de ahorro de los Estados Unidos y el futuro del dólar, Project Syndicate [en línea], disponible en: <http://elcomentario.tv/reggio/la-tasa-de-ahorro-de-los-estados-unidos-y-el-futuro-del-dolar-de-martin-feldstein-en-project-syndicate-2009/15/08/2009/>
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL –FMI– (2010a). "Una recuperación impulsada por medidas de política y a distintos ritmos", *Al Día*, perspectivas de la economía mundial, enero 26 de 2010.
- _____ (2010b). "Informe sobre la estabilidad financiera mundial". *Al Día*, actualización sobre el mercado, Departamento de Mercados Monetarios y de Capital, enero de 2010.
- GRUPO BANCOLOMBIA (2010a). "La inflación 12 meses de EE.UU se ubicó en 2.7%", en: *Análisis fundamental diario* [en línea], disponible en: <http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>, enero.
- _____ (2010b). "Medidas cambiarias de Venezuela golpearán el PIB de Colombia", en: *Noticias de la República*, enero 15 de 2010 [en línea], disponible en: <http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>, recuperado en enero de 2010.
- _____ (2010c). "Deciden incremento de 3,64% para el salario mínimo de 2010", en: *Noticias de la República, enero 4 de 2010* [en línea], disponible en: <http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>, recuperado en enero de 2010.
- _____ (2010d). "Gobierno: ajustan en 5,9 billones el gasto en 2010" [en línea], disponible en: <http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>, recuperado en enero.
- _____ (2010e). "MinHacienda asigna \$10 mil millones para desplazados" [en línea], disponible en: <http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>, recuperado en enero de 2010 .
- _____ (2010f). "Perspectivas economía colombiana". *Investigaciones económicas y estratégicas*, febrero 09 de 2010.

- _____ (2010g). “Reunión G7: Reflexiones acerca de Grecia, España, Irlanda y Portugal”, Artículos de Coyuntura, Investigaciones económicas y estratégicas, febrero 10 de 2010.
- _____ (2010h). “Apoyo a Grecia: ¿Cuáles son las alternativas en la baraja?”, Artículos de Coyuntura, Investigaciones económicas y estratégicas, febrero 22 de 2010.
- _____ (2010i). “¿Qué explica la apreciación del peso? en: *Editorial Semanal* [En línea], disponible en: <http://investigaciones.bancolombia.com/InvEconomicas/home/homeinfo.aspx>, disponible en marzo de 2010.
- GRUPO DE ECONOMÍA DE LA SALUD (2010, jueves 11 de febrero) “Emergencia ¿solución a problemas de la salud? Notas Confidenciales, Edición 4.134
- MINISTERIO DE COMERCIO –MINCOMERCIO– (2009a). “Balance de Gestión 2009: Colombia frente a la crisis mundial” [en línea], disponible en: <http://www.mincomercio.gov.co/eContent/NewsDetail.asp?ID=7922&IDCompany=1&idmenucategory=964>, recuperado en diciembre de 2009.
- MINISTERIO DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO –MINHACIENDA– (2010). “Actualización Plan Financiero 2010”. [en línea], disponible en: <http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/Plan%20Financiero%202010.pdf>, recuperado en enero de 2010.
- MINISTERIO DEL PODER POPULAR PARA ECONOMÍA Y FINANZAS (2010). “Excedentes del nuevo esquema cambiario se destinarán al fortalecimiento de las exportaciones” [en línea], disponible en: <http://www.mf.gov.ve/inicio/notas-de-prensa/2010/scnotas-prensa-2010/09/01/2010-excedentes-del-nuevo-esquema-cambiario-se-destinarn-al-fortalecimiento-de-las-exportaciones>, recuperado en febrero.
- MONTENEGRO, A. (2009). “Vuelve la revaluación” [en línea], disponible en: <http://www.elespectador.com/revaluacion/columna144382-vuelve-revaluacion>, recuperado en diciembre de 2009.
- NOTAS CONFIDENCIALES (2010). “Déficit del Gobierno central será del 4,5%”, martes 19 de enero de 2010, Edición 4.117.
- NOTAS CONFIDENCIALES (2010). “Cierre fiscal 2009”, miércoles 14 de abril de 2010, edición 4.175.
- ORGANIZACIÓN DE PAÍSES EXPORTADORES DE PETRÓLEO –OPEP– (2009). “Monthly Basket Price” [en línea], disponible en: <http://www.opec.org/home/basket.aspx>, recuperado en diciembre de 2009.
- PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA (2009). “Declaración del Ministro de Hacienda, Óscar Iván Zuluaga, luego de la reunión para revisar el mercado cambiario” [en línea], disponible en: <http://web.presidencia.gov.co/sp/2009/octubre/15/19152009.html>, recuperado en diciembre de 2009.
- PORTAFOLIO (2009a). “¿Qué son los TES UVR?” [en línea], disponible en: http://www.portafolio.com.co/negocios/consultorio/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-5948111.html, recuperado en diciembre de 2009.
- _____ (2009b). “Reto de 2009 para la economía colombiana es frenar caída de los indicadores económicos” [en línea], disponible en: http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/2009-01-06/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-4743380.html, recuperado en diciembre de 2009.

- _____ (2010a). "Inflación de 2009 fue de 2%, según Dane, y se ubicó en el nivel más bajo desde 1955, cuando llegó a 2,03%" [en línea], Economía Hoy, disponible en: http://www.portafolio.com.co/economia/economiahoy/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_PORTA-6892887.html, recuperado en enero de 2010.
- RATTO, L. (2009). "Disminuye la riqueza de los hogares de Estados Unidos" [en línea], disponible en: <http://www.finanzas.com/disminuye-la-riqueza-de-los-hogares-de-eeuu>
- REVISTA DINERO (2009). "Mejora ejecución presupuestal" [en línea], disponible en: http://www.dinero.com/economia/finanzas-publicas/mejora-ejecucion-presupuestal-publica_62810.aspx, recuperado en diciembre de 2009.
- REVISTA CAMBIO (2010). "Devaluación en Venezuela aumenta ingresos fiscales y dificulta la vida a exportadores colombianos" [en línea], disponible en: http://www.cambio.com.co/economiacambio/862/ARTICULO-WEB-NOTA_INTERIOR_CAMBIO-6944092.html, recuperado en febrero de 2010.
- VERDUGO, G. (2010). "¿Disciplina fiscal a cambio de crecimiento?", Sociedad Comisionista de Bolsa–Correval–.