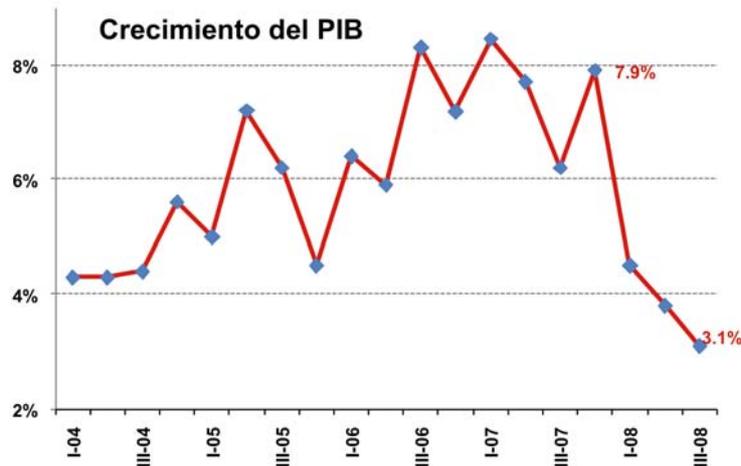


## Colombia frente a la crisis mundial

Mauricio Cabrera Galvis  
Cali, marzo de 2009

### Desaceleración antes de la crisis

Para entender el impacto de la crisis financiera internacional en Colombia se debe recordar que esta economía presentaba problemas domésticos que indujeron un proceso de desaceleración desde mucho antes del colapso de Wall Street. En efecto, después de registrar en el 2007 un crecimiento del PIB cercano al 8%, en el primer trimestre del 2008 se redujo a la mitad y para el tercero era de sólo 3,1%, con caídas en el incremento de las exportaciones y en todos los rubros de la demanda interna, con la única excepción del consumo del gobierno, que tuvo un pequeño aumento con respecto al año anterior.



Este frenazo se explica por varios factores. Los principales fueron la revaluación del peso, la inflación de alimentos y la restricción a la exportación de automóviles a Venezuela.

La revaluación, porque el dólar barato –bajó hasta \$1.650, cuando cuatro años antes había llegado a \$3.000– desplazó la demanda interna hacia la compra de bienes importados. La inflación porque al aumentar los precios de los alimentos un 14% se redujo de manera significativa la capacidad adquisitiva de la mayoría de la población, de manera que las ventas de alimentos y artículos para el hogar cayeron en un 2%. En cuanto a las restricciones venezolanas, la industria de automóviles y autopartes fue el sector con la mayor caída en la producción en el período (-27,5%).

Otro freno a la demanda fue el encarecimiento del crédito, que influye sobre las ventas de carros y bienes de consumo durable, en parte por la política anticíclica del Banco Central, pero sobre todo por el aumento del margen de la banca comercial. En efecto, mientras que entre el 2006 y el 2008 la tasa de intervención del Banco Central subió 4%, y las tasas de captación de CDT de los bancos se incrementaron en una cifra similar, el interés bancario corriente se elevó en cerca de 8% y las tasas de crédito de consumo hasta 12% en algunas entidades.

En un típico proceso de retroalimentación, también contribuyó al debilitamiento de la demanda el aumento del desempleo que redujo el ingreso disponible de los hogares, junto con los 700.000 colombianos que en los últimos tres años emigraron a otros países buscando mejores oportunidades de vida.

### El final de la bonanza externa

Con estos factores de desaceleración ya operando, Colombia empezó a sentir en los últimos meses del 2008 las consecuencias de la crisis internacional a través de tres canales principales que, así como contribuyeron a acelerar el crecimiento a principios de la década, ahora lo están frenando: los menores flujos de capitales internacionales, la caída de los precios de las materias primas y la disminución de la demanda mundial, y la reducción de los ingresos de remesas enviadas por los emigrantes debido al aumento del desempleo en los países desarrollados.

El primer impacto de la crisis se dio en los flujos de capitales internacionales, tanto de crédito como de inversión extranjera, hacia los mercados emergentes. Estos disminuyeron un poco en los inicios de la crisis a finales de 2007 pero pronto se recuperaron, para volver a caer abruptamente después de septiembre de 2008. El cambio en la percepción del riesgo crediticio de América Latina es evidente en el margen que establecen los mercados para préstamos a la región, medido por el EMBI. Este margen subió de 188 a 895 puntos básicos entre junio de 2007 y octubre de 2008, aunque al final del año había descendido a niveles de 700 p.b. Aunque Colombia se consideraba un país de bajo riesgo, también experimentó el aumento del costo de financiamiento, pues su margen subió de un mínimo de 100 p.b. en junio de 2007 a 740 p.b. en octubre de 2008, para luego descender un poco, a niveles de 500 p.b.

Pero el problema no fue sólo de aumentos de costos sino también de disminución de cantidades, pues se paralizaron los créditos de corto y largo plazo y se produjo una masiva salida de inversiones de cartera. Además, se incrementaron las remesas de dividendos de compañías multinacionales a sus casas matrices, urgidas de efectivo. Según la CEPAL, en 2007 América Latina recibió una transferencia neta de recursos de USD 14.400 millones, pero en el 2008 el neto fue negativo, es decir se enviaron recursos al exterior por USD 37.200 millones. Colombia también pasó de recibir USD 2.700 millones en 2007 a ser exportador de capital en una cuantía de USD 1.700 millones en 2008.

A la parálisis financiera se sumó la caída de ingresos por exportaciones originada tanto en la menor demanda mundial como en el derrumbe de los precios de los productos básicos exportados. En Colombia el cambio en la tendencia es impresionante: las exportaciones se incrementaron 25% en el 2008, pero esta cifra es el resultado de un crecimiento del 39% hasta septiembre, y de una caída del 6% en el último trimestre del año.



En las remesas de emigrantes la tendencia es similar. Después de crecer por encima del 15% en los años anteriores y en los primeros nueve meses del 2008, en el último trimestre del año cayeron 12%.

Aunque las importaciones también se están reduciendo, es mayor la pérdida de ingresos externos, por lo cual se deteriorará aún más la cuenta corriente de la balanza de pagos. Colombia es el único país que mantuvo déficit en la cuenta corriente del balance de pagos durante todos los años de la bonanza, de alrededor del 3% del

PIB, y se espera que en el año 2009 se registre un balance negativo superior a 4% del PIB.

Así como durante la bonanza el aumento de la oferta de divisas produjo en Colombia una apreciación de la tasa de cambio nominal de más del 40%, la súbita reducción en la oferta de divisas, y las expectativas de que la situación va a continuar, han inducido en sólo 7 meses una devaluación del peso cercana al 50%.

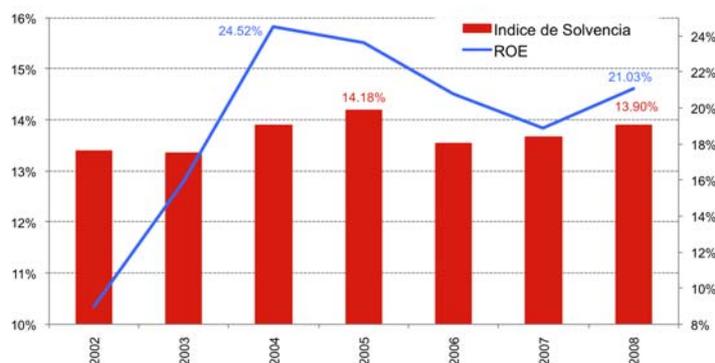
### ¿Está “blindada” la economía colombiana?

Las perspectivas para el año 2009 no son alentadoras; todos los analistas esperan que se agudice la desaceleración; más aún, a medida que se tiene más información sobre la evolución de la crisis internacional, se hacen más negativos los pronósticos. En efecto, a finales del año pasado la CEPAL proyectó un crecimiento de 1,9% para América Latina, mientras que las proyecciones más recientes, como las del Banco Mundial, sólo estiman una expansión de 0,3%.

En este contexto, se pueden señalar las fortalezas y debilidades que tiene Colombia para enfrentar la mayor crisis financiera del último siglo. Las principales fortalezas son la posibilidad de tener una política monetaria contracíclica, la devaluación de la tasa de cambio y la solidez del sistema financiero. Las debilidades son el tamaño de los déficit gemelos (externo y fiscal) y el sesgo anti-empleo de la política fiscal.

Por haber elevado las tasas de interés en los años de la bonanza para enfriar la economía, el Banco Central tiene ahora la posibilidad de reducirlas para estimular el crecimiento, y de hecho en sólo tres meses las ha reducido en 300 p.b. Sin embargo hay que reconocer que el impacto de estas medidas puede ser bajo, pues el problema no es la liquidez de la economía sino el funcionamiento del canal de crédito. En las crisis este canal no funciona bien porque los bancos se vuelven más cautelosos y exigentes para otorgar créditos y los consumidores se tornan más temerosos y prudentes para pedirlos.

Lo que sí tiene un impacto directo y significativo sobre la demanda interna y el crecimiento es la mencionada devaluación de la tasa cambio, que favorece la competitividad de exportadores y productores nacionales sin generar demasiados perjuicios por el lado de la deuda externa por las restricciones impuestas en el pasado a estos flujos de capitales, que los disminuyeron de manera significativa. También es muy positivo que el Banco de la República haya tenido el acierto de no tratar de frenar la devaluación, sino que haya permitido el ajuste del mercado de divisas.



En cuanto al sistema financiero, no hay dudas de que Colombia está hoy mejor preparada que en la crisis de 1999 gracias a las estrictas regulaciones que impidieron que se formara una burbuja especulativa y exigieron a los bancos fortalecer su solidez patrimonial, de manera que el índice de solvencia del sistema está por encima de los mínimos exigidos por

Basilea II. Además los altos márgenes de intermediación le han permitido a los bancos mantener una rentabilidad del patrimonio superior al 20% anual,

Las memorias de la última crisis todavía están frescas de manera que los banqueros han mantenido cierta prudencia y las autoridades extremaron la regulación prudencial, exigiendo inclusive provisiones generales de cartera con objetivos anticíclicos. Además, la terapia de enfriamiento del Banco de la República frenó oportunamente el crecimiento de la cartera que había llegado a superar el 34% anual, y lo redujo por debajo del 17%. También la calidad de la cartera tuvo una mejoría considerable, pues la cartera vencida pasó de representar el 13% del total a sólo 4%, aunque ha tenido un leve aumento en los últimos meses.

Es de notar que el saldo los créditos en moneda extranjera otorgados por la banca sólo representan el 6% del total de la cartera vigente.

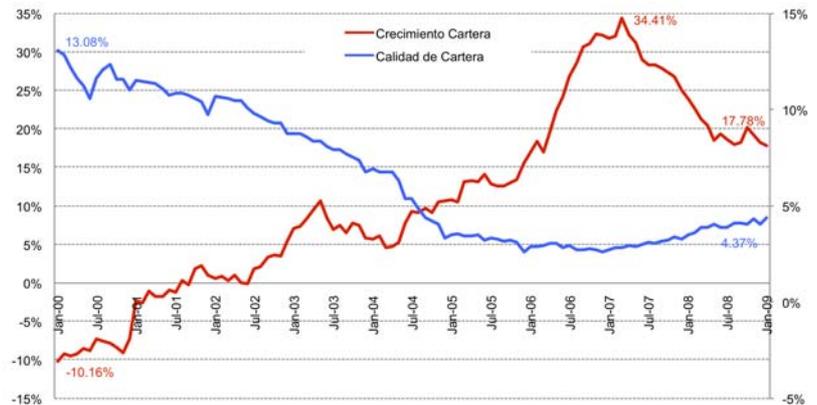
Así las cosas se puede esperar que los bancos colombianos podrán resistir el inevitable aumento de la cartera vencida que ocurre en estas circunstancias, sin el peligro de volverse insolventes como le está sucediendo a los bancos norteamericanos.

Sin embargo la economía sí es vulnerable debido a los déficits gemelos (externo y fiscal) que no se corrigieron en los años de la bonanza. En lo externo, los tres impactos negativos ya mencionados, la disminución de flujos de capitales y el encarecimiento del crédito internacional, la caída de los precios de las materias primas que exportamos y la reducción del volumen de exportaciones, sobre todo a Venezuela y a Estados Unidos, indican que aumentará el déficit comercial y habrá menos capitales para financiarlo.

En lo interno habrá una disminución del consumo de los hogares por factores parecidos a los observados en Estados Unidos, es decir, por la restricción del crédito bancario y por el aumento del desempleo y de la incertidumbre frente al futuro. De otra parte, la política de seguridad no será suficiente para mantener la confianza de los inversionistas, quienes probablemente cancelarán o retrasarán sus planes de inversión hasta que se recupere la demanda interna, como ya sucedió con la refinería de Cartagena.

Pero la mayor debilidad es que el gobierno no puede utilizar la principal herramienta contra la recesión que es el aumento del gasto público. Simplemente no tiene como financiarlo. A diferencia de México y Chile, que ahorraron los ingresos extraordinarios de las exportaciones en fondos de estabilización que ahora van a utilizar para paliar los efectos de la recesión mundial, Colombia no lo hizo. En seis años de crecimiento extraordinario de los ingresos tributarios no se hizo la tarea del necesario fortalecimiento fiscal. Por el contrario, se gastaron los ahorros que se habían hecho en los fondos de estabilización petrolera y los grandes ingresos de las privatizaciones, de manera que valiosos activos de la Nación se convirtieron en gasto corriente.

Por no haber ahorrado en la época de las vacas gordas, el gobierno no tiene margen de maniobra fiscal para actuar ahora que han llegado las vacas flacas. Por eso los anuncios iniciales fueron dos, uno inútil y el otro peligroso: eliminar los





controles a los capitales extranjeros que vengan a Colombia y proponer una amnistía tributaria para que los colombianos que tienen capitales en el exterior los traigan al país. A estas medidas habría que añadir el “plan de contingencia” anunciado por el presidente a finales del año anterior con lineamientos poco concretos como “hacer todo lo posible para mantener la confianza inversionista”, “buscar otras fuentes de inversión extranjera” o buscar financiación entre los árabes y en otros mercados como el asiático y el japonés.

Después se anunció un “plan de choque” de inversiones por USD 20 mil millones, de los cuales el 40% corresponde a obras públicas ya contempladas en el presupuesto ordinario, y el restante 60% a inversiones del sector privado, también ya programadas en buena parte, y sujetas a las incertidumbres de la crisis.

El balance de estos factores permite pronosticar que Colombia no caerá en recesión en el año 2009. El Gobierno sigue siendo optimista aunque ha rebajado su meta de crecimiento anual de 5% a 3%; sin embargo la mayoría de los analistas estima que en el mejor de los casos sólo se crecerá alrededor de 1%. Lo grave es que, con el modelo de crecimiento sin empleo propiciado en el país por costosos e ineficientes subsidios tributarios a la inversión, este mínimo crecimiento llevará el desempleo a niveles cercanos a 15% de la población activa, con las consiguientes repercusiones negativas sobre el bienestar de los colombianos.