

La globalización y el marco de política económica colombiana

Por José Darío Uribe E.

I. Introducción

En los últimos años, la fuerte expansión de la economía mundial ha contribuido al buen desempeño de la actividad productiva en Colombia y ha generado nuevos y diversos retos para la política económica. Entre estos quisiera destacar los siguientes:

- Continuar reduciendo la inflación y mantener el crecimiento de la economía en un nivel sostenible.
- Facilitar el ajuste de la economía a la fuerte apreciación real del peso y a los cambios mundiales en los precios relativos.

Todos estos fenómenos están interconectados y se relacionan con un período de fuerte crecimiento de la economía mundial, así como con la incorporación de China, India y los países de Europa Oriental al mercado global. Buena parte de los retos de política surgen de la incertidumbre sobre la duración de la expansión mundial, y de las dificultades sectoriales o individuales relacionadas con los cambios fuertes y rápidos de algunos precios relativos importantes.

A continuación describo brevemente los principales efectos de la globalización sobre la economía colombiana. Luego analizo cómo, en el pasado, movimientos favorables en los términos de intercambio y en los flujos de capital han llevado a fuertes ciclos de crecimiento económico. Finalmente, identifico los principales elementos de un marco de política económica que ayude a suavizar los ciclos económicos, con especial énfasis en el papel de la política monetaria en este proceso.

II. Algunos efectos económicos de la globalización

La economía mundial, como es bien conocido, ha tenido en los últimos cuatro o cinco años una expansión económica no vista desde hace varias décadas. Esta expansión, además, tiene (al menos) dos elementos que la diferencian de experiencias pasadas. Primero, que China —y en menor medida India— han contribuido fuertemente al crecimiento global. Estos países tienen abundancia de mano de obra y escasez de recursos naturales.

Segundo, que el crecimiento ha sido prácticamente generalizado a todos los países y regiones y —a diferencia de lo ocurrido a comienzos de los años 70—, hasta el momento no ha venido acompañado de fuertes presiones inflacionarias. Esto puede contribuir a que la actual expansión de la economía mundial sea más duradera que la de esa época (Krueger, 2007).

En cuanto a Colombia, al igual que muchos otros países se ha beneficiado fuertemente del incremento del producto mundial y de la mayor interdependencia comercial y financiera entre los países. La gran expansión de la economía mundial, en combinación con la ya mencionada de la producción en China, India y las economías de Europa del Este, han llevado a un aumento substancial en la demanda de petróleo, carbón y ferroníquel, los tres principales productos de exportación del país.

En contraste, y debido en parte a un traslado hacia una mayor cantidad de importaciones provenientes de países como China que tienen bajos costos salariales y de producción, los precios de los bienes manufacturados importados han caído o crecido a tasas relativamente bajas por varios años consecutivos. Este es el caso, por ejemplo, de los precios del vestuario, los electrodomésticos, los automotores y los computadores, entre muchos otros.

En consecuencia, los precios de los bienes importados han caído en relación con los precios de los bienes exportados. Así, los términos de intercambio han mejorado y la economía colombiana ha recibido un choque positivo de ingreso y riqueza real. Esto último ha facilitado el crecimiento del gasto de los consumidores, las empresas y el Estado.

Además, con altos precios del petróleo, la economía venezolana, el segundo socio comercial de Colombia, ha crecido a tasas altas y demandado en nuestro país grandes cantidades de alimentos y productos manufacturados. De igual manera, el mayor crecimiento de la economía mundial ha llevado a que las exportaciones a destinos diferentes a Estados Unidos y Venezuela hayan crecido más de 60% en los últimos cuatro años.

Por su parte, la inversión extranjera directa neta ha aumentado de niveles anuales promedio de US \$2.873 millones en 2004, a más de US\$ 5.365 en 2006. Esta inversión ha ido a incrementar la producción de bienes básicos, ingresando a actividades exportadoras y, en algunos sectores, ha aprovechado las oportunidades de negocios creadas por el propio crecimiento interno. Este es el caso, por ejemplo, de la inversión extranjera en los sectores de comercio y servicios financieros, actividades en las cuales, además, se ha observado un importante incremento en la productividad.

La mejora en los términos de intercambio y la entrada de capitales en forma de inversión extranjera directa han resultado en una fuerte apreciación del peso, tanto con respecto al dólar como frente a una canasta de monedas.

Con el aumento en los precios internacionales de nuestros principales productos de exportación, la mayor demanda de exportaciones y la mejora en los niveles de confianza y seguridad, los crecimientos de la inversión y del consumo de los hogares se han acelerado, como también lo ha hecho el crecimiento real de la economía. Después de dos años consecutivos en que la economía se expandió a tasas anuales cercanas al 5%, en 2006 la tasa fue 6.8%, y en el primer semestre de este año, 7.5%.

En cuanto a la inflación, la expansión de la demanda ocasionada por la mejora en los términos de intercambio ha contribuido a la existencia de presiones moderadas sobre la capacidad productiva. Además, los precios del combustible han subido y el reciente aumento de las exportaciones de alimentos a Venezuela ha presionado al alza el precio interno de algunos alimentos. Todos estos son cambios en precios relativos y lo que pase en el futuro con el nivel general de precios dependerá de las decisiones de política monetaria.

Un fenómeno más estructural, el incremento de la competencia proveniente de economías con abundante cantidad de mano de obra barata, ha implicado que muchos productores nacionales encuentren que se ha limitado su capacidad de aumentar precios, aún en un ambiente de fuerte crecimiento de la demanda. Así mismo, en algunos sectores productivos la intensificación de la competencia ha moderado el crecimiento de los salarios, ha presionado a la baja los costos de otros insumos, y ha incentivado mejoras en la eficiencia productiva. Esto puede llevar, eventualmente, a que la inflación en Colombia se vuelva menos sensible a los cambios en las brechas de producto del país y algo más a la brecha de producto mundial.

En síntesis, la mejora en los términos de intercambio y los flujos de capital en forma de inversión extranjera directa han contribuido a que se haya dado un período de fuerte expansión de la economía. Fenómenos similares, sin embargo, han ocurrido en el pasado —incluso antes de la intensificación del proceso de globalización— y en todos ellos a los años de auge siguieron épocas de bajo crecimiento o crisis. Por lo tanto, uno de los retos fundamentales de la política económica actual es contribuir a que estos ciclos de bonanza y recesión no se repitan y a que la economía colombiana puede extraer el mayor beneficio del proceso de globalización. Para este fin es importante entender las causas de estos fenómenos en el pasado, tema de la siguiente sección.

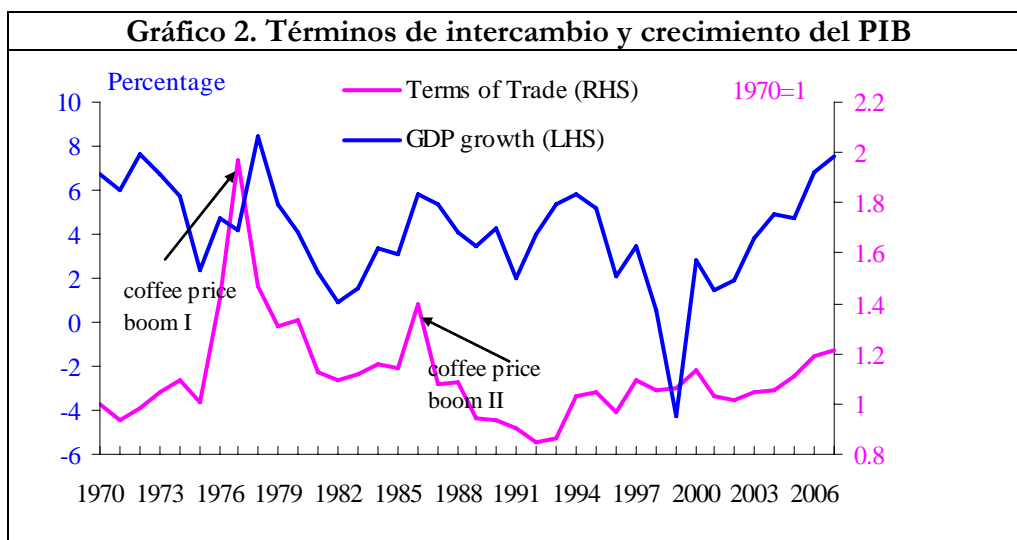
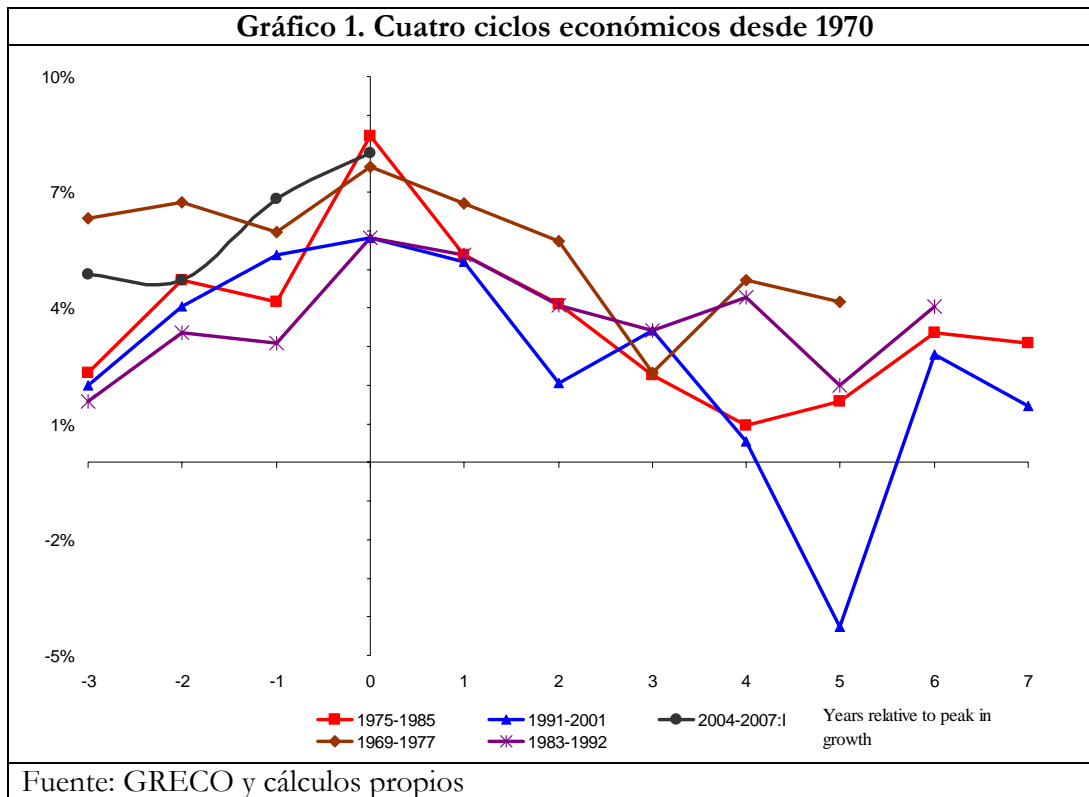
III. Términos de intercambio, flujos de capital y ciclos económicos

El gráfico 1 muestra cuatro ciclos económicos desde 1970, descritos por la evolución de la tasa de crecimiento del PIB real. Como se mencionó, parece que altas tasas de crecimiento siempre son seguidas por una disminución de estas mismas tasas. El PIB per capita cayó por lo menos en un año en cada ciclo.

Por otro lado, cuando miramos la fuente de estos ciclos se observa que los términos favorables de intercambio y los flujos de capital actúan como impulsos para cada año.

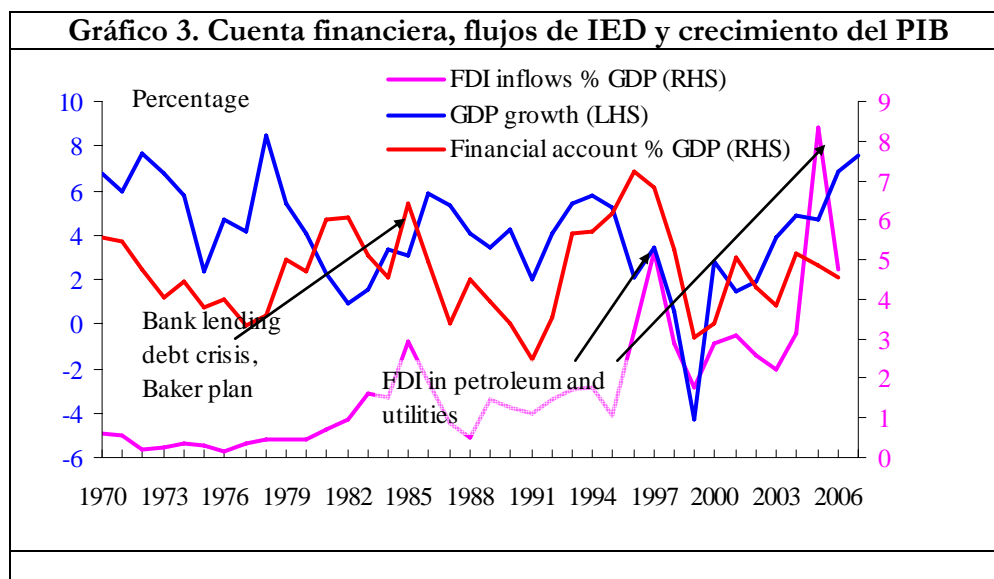
De hecho, el gráfico 2 muestra los términos de intercambio en relación con el crecimiento del PIB. Antes de 1990, el café fue el principal producto de exportación; entre 1977 y 1986, incrementos en su precio internacional estimularon la demanda aproximadamente un año después. Estudios recientes del Banco de la

Republica confirman una correlación de 0.6 entre los términos de intercambio, rezagados tres trimestres, con el ciclo del PIB, para datos desde 1994. (Parra 2007)



Por su parte, el gráfico 3 muestra la cuenta financiera y los flujos netos de inversión extranjera directa en relación con el crecimiento del PIB en Colombia. Las fluctuaciones en la financiación internacional coinciden con las fluctuaciones del crecimiento del producto en los años ochenta. A final de los noventa, los flujos de inversión extranjera directa fueron atraídos principalmente por el sector petrolero.

Gráfico 3. Cuenta financiera, flujos de IED y crecimiento del PIB



Este gráfico también muestra que los términos de intercambio y los flujos de préstamos internacionales a Colombia han sido volátiles. En general, han actuado primero como impulso a los períodos de auge y luego han actuado como detonadores para exponer la vulnerabilidad que se ha acumulado con los años. Por ejemplo, en 1998 un incremento en los márgenes de los mercados internacionales de deuda, asociado con la crisis asiática, inició una crisis en nuestro país.

La literatura confirma que este patrón es común a las naciones en vía de desarrollo. El consenso es que los choques de los términos de intercambio son una fuente importante de los choques al crecimiento en los mercados de los países emergentes (Mendoza, 1995). Otros han encontrado evidencia de que los flujos de capital son pro-cíclicos (Reinhart, Végh and Kaminsky, 2004).

La pregunta que era y sigue siendo relevante es: si las fluctuaciones en los términos de intercambio y en los flujos de capital son tan volátiles, ¿Por qué no se ahorra en los buenos días para los malos?

Para entender esto, Lavan Mahadeva, en el Banco de la Republica, me ha ofrecido un esquema simple para diferenciar los papeles de distintos actores en el drama de los ciclos económicos. Él ha clasificado las variables en impulsos, amplificadores, síntomas y detonadores. Véase el gráfico 4. Los impulsos desencadenan el ciclo, los amplificadores son aquellos factores que generan un resultado no sostenible ante lo que debería ser un impulso favorable, los síntomas son las variables que revelan la vulnerabilidad del crecimiento, y llamamos detonadores a aquellas que inician una crisis, exponiendo esas vulnerabilidades.

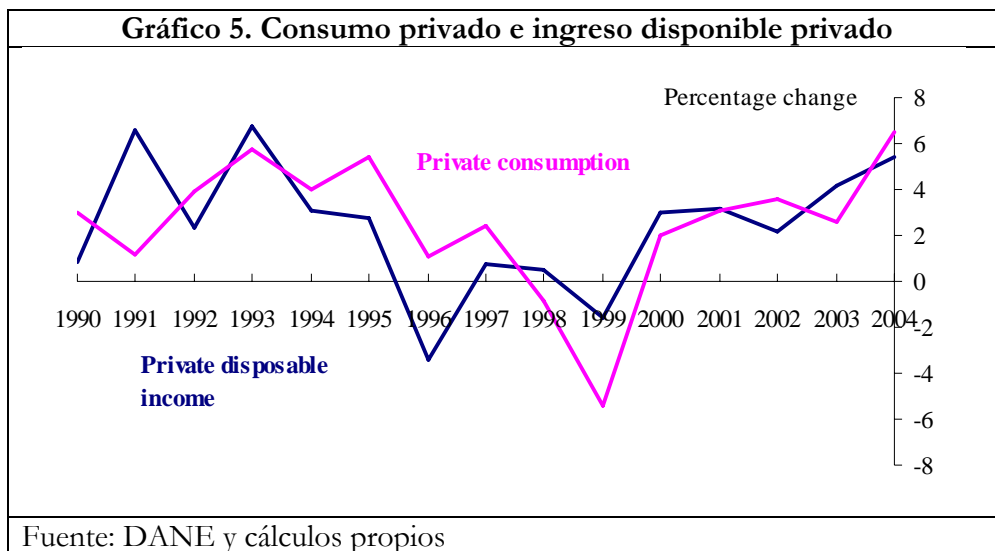
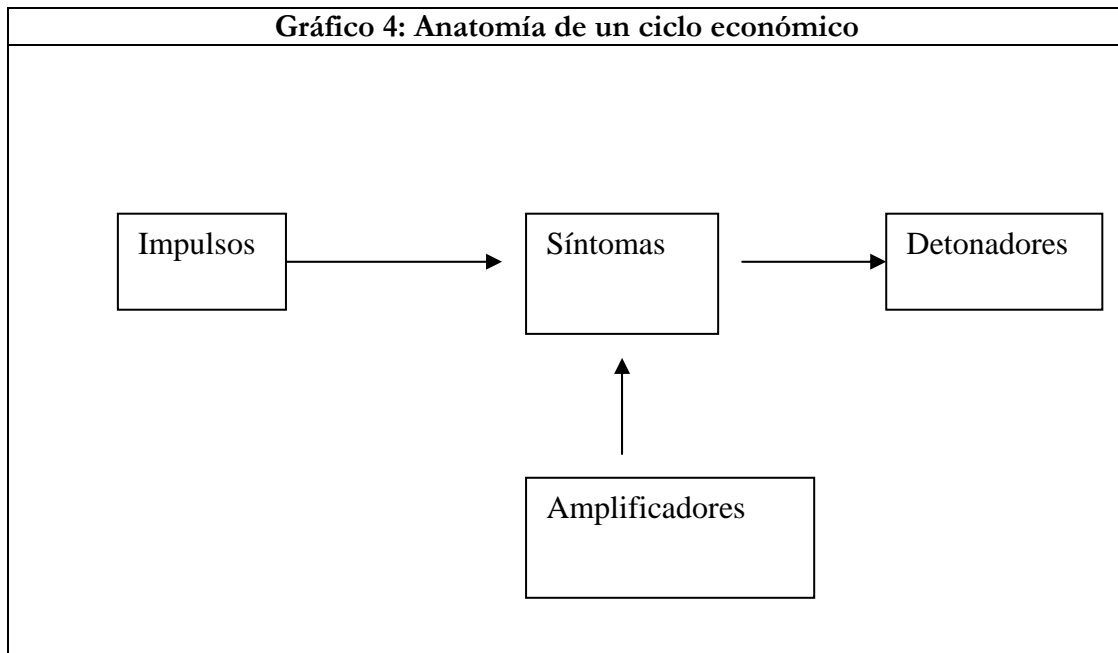
El punto es que los impulsos y los detonadores, que como hemos visto son factores típicamente internacionales, siempre van a estar ahí. Un país en vía de desarrollo como Colombia no puede desprenderse de ellos por sí solo.

Por otro lado, aunque los síntomas de la enfermedad, como un déficit no sostenible en la cuenta corriente o una apreciación de la tasa de cambio, pueden ser tratados, algunas veces el tratamiento es peor que la enfermedad.

Por lo tanto, nuestro enfoque lleva a que nos concentremos en los amplificadores, en donde creemos que hay una clara responsabilidad para la política económica doméstica.

¿Qué podría ser un amplificador? La teoría del consumo intertemporal nos da una respuesta sencilla. Un amplificador es cualquier factor que impide la suavización de la respuesta del consumo a un impulso favorable del ingreso. El gráfico 5 compara el crecimiento del consumo real privado con el del ingreso privado real disponible. Se ve claramente que hay una falla en la suavización del consumo ya que las dos series se siguen de cerca la una a la otra. Si en Colombia operara la suavización del consumo, ahorraríamos en los días buenos para los malos. Solo así podríamos beneficiarnos de las ventajas del desarrollo internacional. Otros

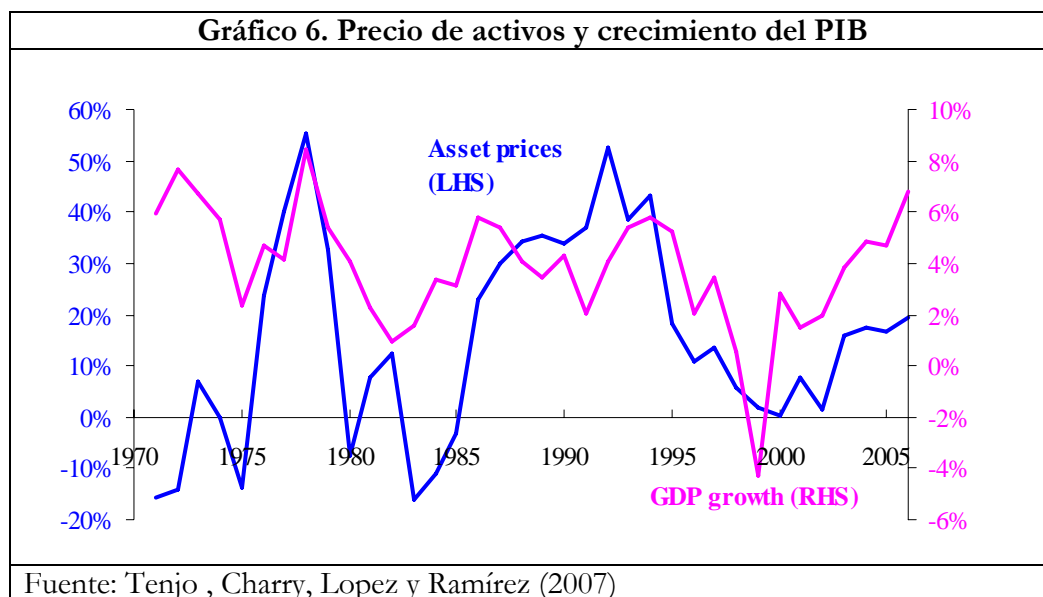
amplificadores pueden exacerbar los cambios en la inversión fija o en el consumo permanente que se originan en eventos externos.



Una razón para que el consumo en Colombia no se haya suavizado es que en nuestro país las empresas se enfrentan con una incertidumbre muy alta y no pueden asegurar un pago estable a los prestatarios; lo podemos constatar al observar la alta prima de riesgo y las fricciones en el crédito doméstico. La teoría nos indica que altas tasas de interés para préstamos y altas tasas de descuento llevan a que los consumidores no suavicen los flujos de ingresos temporales.

El comportamiento pro-cíclico del crédito financiero también amplifica los ciclos de la inversión y del consumo de bienes durables. Naturalmente esto concuerda con la evidencia de que los precios de los activos

(sobre todo los precios de la vivienda) son pro-cíclicos. Véase el gráfico 6, también basado en un estudio reciente del Banco de la República (Tenjo, Charry, López, Ramírez, 2007).



Otra razón por la cual la suavización del consumo puede estar fallando en Colombia es que una proporción mayoritaria de los choques al ingreso son permanentes y no temporales. Aguiar y Gopinath recientemente reportaron que ello es típico de las economías en los mercados emergentes y sugieren que probablemente se debe a los cambios en los regímenes políticos y a la volatilidad de las tasas de interés.

Aunque es más difícil comprobarlo, también parecería que el consumo ha sido pro-cíclico porque las políticas económicas, sean la monetaria, la fiscal o la de estabilidad financiera, han sido excesivamente pro-cíclicas. Si los consumidores o las firmas enfrentan bajas tasas de interés y obtienen crédito con facilidad durante los auges creados por términos favorables de intercambio y flujos externos, naturalmente reciclarán aquellas ganancias y las convertirán en demanda de bienes de consumo y en inversiones riesgosas, y no tanto en más ahorro ni en mayor inversión eficiente.

IV. El papel de las políticas macroeconómicas para el ajuste ante los cambios

La experiencia colombiana sugiere entonces que las dificultades para suavizar el consumo después de que se registran choques externos, explican parte importante de los ciclos económicos. Además, es altamente probable que las políticas monetaria, fiscal y financiera estén en el centro de la explicación del comportamiento pro-cíclico del gasto. ¿Cómo pueden estas políticas contribuir a suavizar los ciclos económicos y a que Colombia se beneficie al máximo de la globalización?

En relación con la política monetaria, la política de la Junta Directiva del Banco de la República se orienta a alcanzar y mantener una inflación baja y estable. Para ese propósito, la política monetaria es simétrica. El Banco está dispuesto a permitir reducciones en el crecimiento de la demanda cuando las perspectivas apuntan a que la inflación superará las metas, y facilita una mayor expansión del gasto con menores tasas de interés cuando la inflación proyectada se encuentra por debajo de las mismas.

La inflación baja y estable ayuda a que las personas y las empresas lean de mejor manera las señales de precios y a que no se presenten grandes desequilibrios entre la oferta y la demanda agregada. Con esto se evita, por ejemplo, que en períodos de auge causados por condiciones externas favorables se realicen inversiones

improductivas o se generen burbujas en los precios de activos que eleven el riesgo financiero en la economía y comprometan la sostenibilidad de su crecimiento.

Adicionalmente, si las metas de inflación se cumplen y se acercan al objetivo de mediano y largo plazo (3% , más –o menos– un punto porcentual), la credibilidad de la política monetaria se fortalece y se anclan las expectativas de inflación. Esto tiene varios efectos positivos, entre los cuales quisiera destacar los siguientes:

- Inflaciones bajas y estables reducen la incertidumbre en las decisiones de inversión de largo plazo y las primas de riesgo demandadas por los inversionistas. Esto disminuye el nivel y la volatilidad de las tasas nominales de interés de largo plazo, al igual que reduce la volatilidad de la inflación y del crecimiento. La menor volatilidad macroeconómica y las menores tasas de interés de largo plazo promueven la inversión que se necesita para ajustar las economías ante cambios en las condiciones externas.
- En economías con expectativas ancladas a las metas de inflación y con bancos centrales creíbles, se limita la transferencia de presiones alcistas de la tasa de cambio a los precios. Esto lleva a que la política monetaria no tenga que ser pro-cíclica cuando la economía recibe choques que deprecian la moneda local y reducen el crecimiento. Más aún, con expectativas ancladas y metas de inflación creíbles, la política monetaria puede ser contra-cíclica.

Un elemento central del esquema de inflación objetivo es la flexibilidad de la tasa de cambio. La Junta Directiva del Banco de la República no tiene una meta o un nivel preferido de tasa de cambio. Pero el Banco intervino entre septiembre de 2004 y mayo de 2007, siempre de manera esterilizada, en el sentido de que la tasa de interés de corto plazo se mantuvo la mayor parte del tiempo en el nivel considerado coherente con el logro de las metas de inflación.

La fuerte apreciación real del peso en los últimos cuatro años se ha dado a través de la apreciación nominal, con una tasa peso - dólar que alcanzó cerca de \$3.000 en el primer trimestre de 2003 y hoy está alrededor de los \$2.020. En un contexto en el cual los términos de intercambio mejoran, la inversión extranjera directa y las remesas de colombianos en el exterior crecen, y el dólar tiende a devaluarse frente al resto de monedas del mundo, una tasa de cambio fija habría obstaculizado las señales de precios y el ajuste de la economía habría tenido lugar a través de mayor inflación. Ello hubiera impuesto a la economía los costos asociados con una innecesaria variabilidad del producto y el empleo.

Así mismo, el fuerte crecimiento de la inversión en maquinaria y equipo en distintos sectores de la economía sugiere que las empresas que operan en el país están aprovechando la apreciación del peso (la cual reduce el precio en pesos de las importaciones de bienes de capital) para incrementar su productividad y mejorar su competitividad. Se observa también que muchas empresas industriales están aprovechando el bajo costo de bienes intermedios importados y que algunas de ellas están concentrando su atención en producción de mayor valor agregado. En sectores como la industria, la construcción y el comercio, el empleo y la producción han crecido, aprovechando el incremento en el ingreso y la fortaleza de la demanda interna.

Desde el punto de vista sectorial, sin embargo, la apreciación del peso y los cambios en los precios relativos han señalado la necesidad de ajustes ante modificaciones en la economía mundial. En particular, estos fenómenos han intensificado la presión en algunos sectores productores de bienes agrícolas y manufactureros, bien sea porque la apreciación ha venido acompañada por bajos precios internacionales de sus productos o por barreras comerciales, o porque han debido enfrentar la fuerte competencia de productores de otras economías emergentes. Todo esto ha reducido los ingresos por exportaciones en algunos sectores y ha reducido los precios de las importaciones que compiten con la producción nacional. En ciertos casos, como en la producción de flores, calzado y algunas confecciones, se han cerrado plantas o ha disminuido notablemente el empleo.

La flexibilidad cambiaria no significa, sin embargo, que los movimientos de la tasa de cambio no se tengan en cuenta en la formulación de la política monetaria; por el contrario, esos movimientos juegan un papel central en las discusiones sobre el tema. La tasa de cambio afecta la demanda agregada al cambiar los precios relativos y modificar la demanda de bienes y servicios transables y no transables. De esa manera

incide en los pronósticos de inflación y crecimiento que sirven para la toma de decisiones sobre tasas de interés.

Una sana política fiscal, que en lo macroeconómico se concentre en reducir y mantener bajo el nivel de deuda pública como proporción del PIB, también contribuye a estabilizar la economía y a que ésta pueda absorber apropiadamente los choques externos. Esta tarea la cumple a través de tres canales (Uribe, 2006):

- Reducir la razón deuda/PIB incrementa la robustez de la economía y le permite responder a choques externos negativos, tales como cambios en la liquidez internacional o en las tasas de interés externas. Esta relación es uno de los principales factores que tienen en cuenta las agencias de riesgo cuando asesoran sobre las respuestas de las economías a choques.
- Una razón deuda/PIB baja permite que el gobierno opere bajo políticas fiscales contra-cíclicas.
- Un razón deuda/PIB baja reduce la exposición del sector público al riesgo del tipo de cambio externo y la del mercado financiero al riesgo del mercado doméstico. Esto fortalece la estabilidad financiera.

Finalmente, la flexibilidad de la economía mejora con un sistema financiero eficiente. Como es bien conocido, el sistema financiero nacional amplifica y propaga los choques externos en los mercados de las economías emergentes, en lugar de contribuir a suavizar los efectos de esos choques. La acumulación de desequilibrios internos y externos, y las subsecuentes recesión y crisis financiera de los años noventa en Colombia, muestran el riesgo de un comportamiento pro-cíclico en el sistema financiero.

V. Conclusiones

Concluyo con cuatro puntos claves.

- Colombia se ha beneficiado por el crecimiento económico global de los años recientes.
- En el pasado, choques positivos de los términos de intercambio y flujos de capital hacia Colombia han devenido en periodos de bajo crecimiento y recesiones.
- Son primordiales buenas políticas macroeconómicas para maximizar el beneficio de la globalización, minimizando el riesgo.
- Nuestra estructura de política monetaria (esquema de inflación objetivo) con tasa de cambio flexible, ha mitigado los efectos de los choques y ha facilitado el ajuste de la economía a nuevas circunstancias externas.

Referencias

Aguiar, M., and G. Gopinath, “Emerging market business cycles: the cycle is the trend,” *Journal of Political Economy* 115, 2007 Reinhart.

Parra, J (2007) Stylized facts and the Colombian business cycle, Banco de la República . Próxima publicación.

Mendoza E (1995). “The terms of trade, the real exchange rate, and economic fluctuations”. *International Economic Review* 36 (Feb 1995): 101-137.

Tenjo, F, L. Charry, M. López y J. Ramírez (2007) “Acelerador financiero y ciclos económicos en Colombia: un ejercicio exploratorio”, Banco de la República, Borrador No.