

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de José Miguel Yemail

Mayo 3 de 2011

## Endeudamiento, inversión extranjera directa y capitales especulativos: Fuentes de la apreciación cambiaria

Es común asociar la Inversión Extranjera Directa (IED) con la llegada de capitales extranjeros que se comprometen a mediano plazo a impulsar el sector productivo de nuestra economía y, por lo general, trayendo tecnología de punta. Por ejemplo, el Banco de la República (BR) reportó recientemente que, durante el 2010, la cuenta capital de nuestra balanza de pagos arrojó un superávit cercano a los US\$12.000 millones (4.1% del PIB), unos US\$5.600 millones por encima de la observada en 2009.

La primera idea que se tendría es que buena parte de dicho superávit de capitales debió estar asociado a la IED y que, gracias a ello, resultó posible sobre-financiar el abultado déficit de la cuenta corriente, de casi US\$9.00 millones (3.1% del PIB).

Pues las respuestas correctas son un NO y otro NO. No es cierto que fuera la llegada de IED la explicación de dicho superávit en la cuenta de capitales de la balanza de pagos y no es cierto que la IED fuera tan abultada.

En efecto, el grueso del superávit en la cuenta de capitales se explica por el abultado endeudamiento externo, llegando a unos US\$13.000 millones, explicados en un 80% por el sector privado. Esto quiere decir que de poco valieron las tardías medidas de Octubre del 2010 para contener la avalancha de endeudamiento. Simplemente, ante la negativa del BR, le tocó al gobierno contentarse con declarar no deducibles de impuestos los pagos de intereses externos. Pero claro, con semejante "carry-trade" el negocio de financiamiento externo siguió siendo pulpito (ver Informe Semanal No. 1050 de Noviembre de 2010).

Ahora que, a partir del marzo de 2011, le ha tocado a Ecopetrol y al gobierno nacional reiniciar sus monetizaciones, pues la TRM ha vuelto a romper la barrera de los \$1.800 y amenaza nuevamente al sector exportador no tradicional y a la industria en general. Esto seguramente llevará a las autoridades

Continúa

## CRÉDITOS DE LIQUIDEZ Y CARTERA ORDINARIA.

Dos excelentes alternativas  
para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa.

[www.bancoavillas.com.co](http://www.bancoavillas.com.co)

Somos  **AV**  
GRUPO

Somos  **Banco AV Villas**

Director: Sergio Clavijo  
 Con la colaboración de José Miguel Yemal

a tener que re-abrir el expediente de los controles de capital, si es que realmente aspiramos a crecer al 4.5% en este año. Esto es particularmente cierto dado que es muy probable que una segunda calificadora nos otorgue el grado de inversión antes de junio del 2011. En este caso, Colombia quedará habilitada como destino emergente para muchos fondos de inversión extranjera de corto plazo, diferente al componente de IED.

Sobre la magnitud de la IED en el 2010, nos ha sorprendido que haya pasado desapercibido el hecho de que su posición neta por balanza de pagos fue tan solo de US\$6.760 millones (2.3% del PIB) frente a los US\$7.000-10.000 millones (3% a 4% del PIB) en 2008-2009. Más aún, nótese que al descontar la IED de colombianos en el exterior su posición neta fue prácticamente nula en el 2010 (US\$256 millones, 0.1% del PIB).

Además, Anif ha venido señalando que resulta preocupante su alta concentración en el sector minero-energético, acaparando más del 70% de la IED en años recientes. No parece existir en Colombia verdaderos proyectos cero-kilómetros (“green-field investments”) que enfaticen el capital humano, sólo proyectos de extracción de riqueza minero-energética. Por esta vía será difícil entonces reducir el desempleo estructural del 12% y frenar la violencia endémica asociada a ello y a la alta informalidad.

De forma paradójica, se tiene que el flujo de IED neta que pasó por la balanza cambiaria, la cual determina la TRM, fue bastante elevado, llegando a US\$9.123 millones (3.2% del PIB). Así, el abultado endeudamiento externo, la entrada de IED por balanza de pagos y la llegada de unos US\$7.000 millones de capitales especulativos-golondrina llevaron a registrar una apreciación cambiaria del orden del 11% en promedio, dejándonos con un desalineamiento de la tasa de cambio real del orden del 10-15%. Recientemente escuchamos a las autoridades mencionar que la “tasa de cambio estaba en equilibrio” y que no existían en Colombia capitales especulativos que les preocuparan (¿Será que si están examinando estas cifras con el rigor que ellas merecen?

<b>Inversión Extranjera Directa (IED) en Colombia por Balanza Cambiaria y Balanza de Pagos (US\$ millones)</b>						
<b>Sector</b>	<b>2008</b>		<b>2009</b>		<b>2010</b>	
	<b>B. Cambiaria</b>	<b>B. de Pagos</b>	<b>B. Cambiaria</b>	<b>B. de Pagos</b>	<b>B. Cambiaria</b>	<b>B. de Pagos</b>
Minero - energético	5.884	5.203	6.819	5.453	7.973	4.917
Directa y Supl. Otros sectores	2.653	5.393	104	1.684	1.512	1.843
IED Bruta	8.538	10.596	6.922	7.137	9.485	6.760
IED Bruta (% del PIB)	3.5%	4.3%	2.9%	3.0%	3.3%	2.3%
IED Colombiana en el exterior	300	2.254	336	3.088	361	6.504
IED Neta	8.238	8.342	6.587	4.049	9.123	256
IED Neta (% del PIB)	3.3%	3.4%	2.8%	1.7%	3.2%	0.1%

Fuentes: Banco de la República y cálculos Anif.