

# Colombia: historia cambiaria, revaluación y “Enfermedad Holandesa”\*

*Colombia: Exchange history, revaluation and «The  
Netherlands Disease»*

*Colombie: histoire changeante, réévaluation et Maladie  
Néerlandaise*

Mauricio Nieto Potes\*\*  
mnieto1907@gmail.com

\*\* Economista de la Universidad Nacional de Colombia, con DEA en Economía del Desarrollo de la Universidad Sorbona – París I. Investigador-Docente de la Universidad de Québec à Chicoutimí (UQAC) de Canadá y de la Universidad EAN Bogotá - Colombia.

Fecha de recepción: 23 de agosto de 2013  
Fecha de aceptación: 04 de noviembre de 2013

---

\*El presente artículo constituye un resultado parcial de la investigación sobre el Entorno Económico de las Organizaciones que realiza el grupo de investigación “Entorno Económico” del Campo de Emprendimiento Y Gerencia de la Universidad EAN.

## Resumen

Desde principios del presente siglo varios analistas económicos expresaron su preocupación por la revaluación que comenzó a aparecer en algunas economías latinoamericanas, y en particular en la colombiana. En este país, el 2003 marcó un punto de inflexión en su historia cambiaria, pues a partir de este año se pasó de la tradicional devaluación a un periodo de abundancia de divisas y revaluación. Recientemente se comenzó a hablar de la aparición de la “enfermedad holandesa”. El presente artículo analiza algunos de los conceptos teóricos relacionados con los flujos de capital, la balanza de pagos y la historia cambiaria del país, esto con el objetivo de aportar al conocimiento de los fenómenos de la revaluación, así como de la “enfermedad holandesa”, al tiempo que se intenta avanzar en el estudio de los impactos macroeconómicos que producen los cambios en estas variables, los cuales hoy responden a modificaciones estructurales de la economía y no a un evento coyuntural.

**Palabras clave:** Historia Cambiaria, Revaluación, Enfermedad Holandesa, Inversión extranjera.

## Abstract

Since the beginnings of this century, several economic analysts have expressed their concern for the reevaluation process that appeared in some Latin American economies, particularly in Colombia. In this country, 2003 represented a starting point of inflection in its exchange rate history; as from that year, traditional devaluation reached a period of currency and reevaluation abundance. More recently, experts started talking about the appearance of the “Netherlands disease”. This article analyzes some of the theoretical concepts related to capital flows, the balance of payments and the exchange history of the country; it contributes to the knowledge on the reevaluation phenomena and the “Netherlands disease” and deepens in the study of macroeconomic impacts that cause changes in these variables, which today, respond to economic structural modifications not to a conjunctural event.

**Keywords:** Exchange History, Revaluation, Netherlands Disease, Foreign Investment.

## Résumé

Depuis le début du présent siècle, plusieurs analystes économiques ont exprimé leur préoccupation pour la réévaluation qui a commencé à apparaître dans quelques économies Latino-Américaines et en particulier dans la colombienne. Dans ce pays, le 2003 a été un point de inflexion dans son histoire du taux de échange, parce qu'à partir de cette moment là, la traditionnelle dévaluation il s'est passé à une période d'abondance devises et réévaluation. Plus récemment on a commencé à parler de l'apparition de la « maladie néerlandaise ». Le présent article analyse certains des concepts théoriques en rapport avec les flux de capital, la balance de paiements et l'histoire de la taux d'échange du pays, pour apporter à la connaissance des phénomènes de la réévaluation et la « maladie néerlandaise » et pour avancer dans l'étude des impacts macro-économiques qui produisent les changements dans ces variables, qui aujourd'hui répondent à des modifications structurelles de l'économie et non à un événement conjoncturel.

**Mots-clés:** Histoire du Taux d'échange, Réévaluation, Maladie Néerlandaise, Investissement Étranger.

JEL : E5, E6, E63, E65, F21.

## Introducción<sup>1</sup>

Desde 1976 Estados Unidos ha mantenido un elevado déficit de balanza comercial, llegando en el 2006 a una cifra record de \$836 mil millones de dólares (Census, 2007). A partir de ese momento, ante la crisis económica que se inició en el 2008, dicho déficit disminuyó, pero en 2012 aún se mantenía en \$741 mil millones de dólares. De acuerdo con las estimaciones reseñadas por la CIA (2013), las exportaciones totales de esta economía en 2012 fueron de \$1.5 billones de dólares, en tanto que en el mismo año las importaciones, en el contexto de una leve recuperación, llegaron a \$2,3 billones, ocasionando un déficit de balanza comercial en año completo, que regresó a la cifra record del 2006, superior a los \$487,2 mil millones de dólares. Esta situación de déficit comercial crónico y de salida permanente de capitales ha llevado a que las reservas en dólares de los países que exportan a Estados Unidos o que le venden activos (inversión extranjera directa) se eleven significativamente, y que países como China, hayan alcanzado al final de 2012, una cifra superior a los \$3,0 billones de dólares, Japón \$ 1,1 billones y Rusia y Arabia Saudita cerca de US\$ 500 mil millones de dólares cada uno (CIA, 2013).

Ante semejante abundancia de dólares en el mercado mundial y ante la frecuente amenaza China de convertir una parte de sus reservas en otras monedas diferentes al dólar o en oro<sup>2</sup>, no es de extrañar que esta divisa continúe perdiendo valor por el mundo.

Complementariamente, con el deseo de impulsar la inversión y el crecimiento, Estados Unidos ha disminuido la tasa de interés de referencia de la Reserva Federal, lo cual lleva las tasas de interés bancarias de la economía norteamericana a la baja. Esta disminución de las tasas de interés en EE.UU. hace que las tasas de mayor nivel que se ofrecen en otros países se conviertan en un atractivo para los llamados “capitales golondrina”, que especulan por el mundo capturando precisamente esos diferenciales de remuneración al capital.

Así, la devaluación mundial del dólar y los diferenciales en las tasas de interés son dos variables de partida para la explicación de la situación cambiaria de América Latina en general, y de Colombia en particular; existe sin embargo, un grupo adicional de variables internas de cada economía que contribuye a explicar la apreciación de las monedas nacionales, apreciación que,

---

<sup>1</sup> Nota: Las estadísticas incluidas en este artículo sobre las cuales no se hace una referencia explícita diferente, provienen de las cifras de la Balanza de Pagos del Banco de la República: [www.banrep.gov.co](http://www.banrep.gov.co) (2012).

<sup>2</sup> Recuérdese que en los comienzos de la crisis norteamericana de 2008 “el dólar recibió su más [duro] golpe en los mercados internacionales tras el comentario del gobernador del Banco [Central] Popular de China, Zhou Xiaochuan... [según el cual este país] estaría considerando diversificar su cartera con otras divisas, entre ellas, el yen japonés”. (<http://news.bbc.co.uk/hi/spanish/business>, 2008). En cuanto al traslado de sus reservas al oro, la “China reveló en abril 2009 que sus reservas oficiales de oro se había elevado a 1.054 toneladas desde 600 toneladas en 2003”, tendencia que ha continuado durante los últimos años. Al respecto confrontar (Diario de Oro y Finanzas <http://www.oroymasfinanzas.com/2010/04/china-plantea-diversificar-parte-de-sus-reservas-inter-nacionales-en-oro>).

más allá de un fenómeno coyuntural relacionado con el desequilibrio de la balanza comercial de Estados Unidos, está respondiendo a cambios estructurales y de madurez de estas economías.

En cuanto a la llamada “enfermedad holandesa”, la elevación de la demanda mundial de materias primas y el alza de los precios resultante, es la variable que ha hecho que se hable nuevamente de esta “enfermedad”, la cual tomó su nombre a raíz del impacto económico negativo que el descubrimiento de grandes yacimientos de gas en ese país tuvo sobre el resto del aparato productivo<sup>3</sup>. La abundancia de este recurso natural y la afluencia masiva de divisas que su exportación ocasionó, revaluaron la moneda holandesa, encareciendo las exportaciones manufactureras y agrícolas, lo que estimuló a su vez las importaciones de esos productos. Desde entonces, a este tipo de efecto macroeconómico negativo sobre el tejido agrícola y manufacturero se le conoce con el citado nombre de “Enfermedad Holandesa”, que se utiliza frecuentemente para llamar la atención sobre los riesgos de la mono-exportación primaria de elevados precios y la desindustrialización y el rezago agrícola que esta puede causar. Ejemplos como el de Venezuela, economía en la que el 92% de las exportaciones está conformado por el petróleo, en contraste con el 69% que representaba este producto en 1998 (Guía.com.ve, 2012), dan cuenta de los efectos ocasionados por esta “enfermedad”.

Recientemente, titulares como: “La enfermedad holandesa acecha a Latinoamérica” (El País, España, 2011<sup>a</sup>, 2011b.), “China e India producen enfermedad holandesa en Latinoamérica” (El País, España, 2011<sup>a</sup>), o “Síntomas de enfermedad holandesa en Colombia” (Portafolio, 2011) son frecuentes, señalando que “los altos precios de las materias primas, empujados sobre todo por la demanda de China y el fuerte flujo de capitales hacia los mercados emergentes [...] explican la actual bonanza en Latinoamérica. Pero también le contagian la incipiente enfermedad holandesa”. (El País, España, 2011<sup>a</sup>). En Marzo del año pasado, el ex-ministro de hacienda y hoy candidato a la presidencia, Oscar Iván Zuluaga, señaló que “la economía colombiana aún no sufre de la «Enfermedad Holandesa» porque pese a que el crecimiento viene siendo impulsado fuertemente por las exportaciones mineras y de hidrocarburos los otros sectores importantes de la economía también registran resultados positivos”. (Zuluaga, 2012). Y así, se han dado un sinnúmero de declaraciones con diversas opiniones sobre si existe o no la “enfermedad”, o afirmando que ya está aquí, o que no llegará a la economía colombiana.

Se acepta, de un lado, que el incremento en los ingresos externos es positivo para el crecimiento económico, pero la preocupación que genera la acumulación de divisas, la revaluación y su impacto sobre los sectores exportadores y el estímulo a las importaciones continúa desvelando a muchos analistas<sup>4</sup>. La situación genera mayor preocupación ante el auge exportador minero petrolero de los últimos años.

---

<sup>3</sup> “Tradicionalmente, la ‘Enfermedad Holandesa’ se define como el proceso de desindustrialización de una economía (por pérdida de competitividad), la cual se asocia a una apreciación de la tasa de cambio real, que a su vez resulta de un aumento excesivo en los flujos de divisas que se produce por un auge en la producción de recursos naturales”. (Pardo, 2012).

<sup>4</sup> “Desde tiempo atrás hemos venido advirtiendo sobre el riesgo de que el auge minero que está comenzando a disfrutar el país, especialmente en el sector petrolero, no sea manejado correctamente y que se transforme en ‘enfermedad holandesa’”. (Pardo, Portafolio, 2011).

A continuación se analiza el comportamiento de los flujos financieros y las cifras cambiarias del país para a partir de ese análisis precisar los posibles impactos y realizar algunas consideraciones macroeconómicas sobre las tendencias de la apreciación del peso y la “enfermedad holandesa” en Colombia.

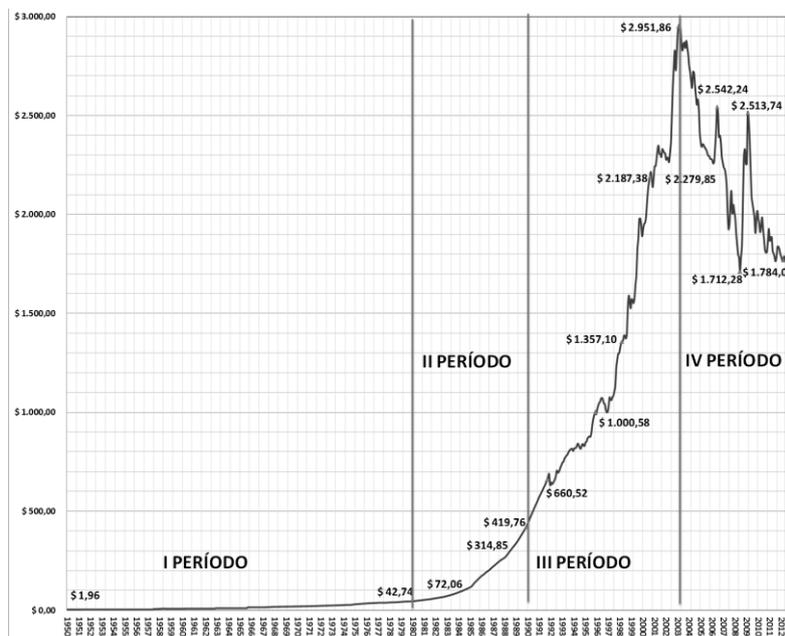
## 1. La historia cambiaria de la economía colombiana

La historia cambiaria de Colombia se puede dividir en cuatro grandes periodos:

### *I Periodo (1950-1979). Escasez de divisas y lenta devaluación*

Un primer periodo de la historia cambiaria del país, muy prolongado y que se caracterizó por una permanente escases de divisas y frecuentes tendencias a lo que en aquellas épocas se denominaba la “crisis cambiaria”, es el comprendido entre 1950 y 1979. En este largo periodo, la tasa de cambio se mantuvo estable sin grandes modificaciones en su valor, con una magnitud del comercio internacional relativamente pequeña y que no era afectada significativamente por el valor de la divisa. Partiendo de una tasa de cambio cercana a \$ 2 pesos por dólar en los años cincuenta, hacia finales de la década de los setenta este valor estaba llegando a \$ 43 pesos por dólar, en un contexto —al finalizar esta década— de bonanza cafetera (Ver Gráfica 1). Los valores de la divisa en el periodo anterior a 1950 debieron mantenerse en un nivel muy cercano a la unidad.

Gráfica 1. Colombia –Tasa de cambio promedio mensual, pesos por dólar (1950-2012-mayo)



Fuente: Elaboración propia a partir de las cifras de Balanzas de pago del Banco de la República, 2013.

## ***II Periodo (1980-1989). La primera apertura comercial***

El inicio de un segundo periodo cambiario lo marca la presidencia de Turbay Ayala (1979-1982), donde se llevó a cabo un primer

proceso de desmonte del hasta ese momento, tradicional modelo proteccionista. De hecho, en este periodo presidencial, se puso en marcha un decidido proceso de liberación de importaciones con el objeto de dar curso a la acumulación de reservas producida por la bonanza cafetera de la segunda mitad de los años setenta (Carvajal, 1993, p.1).

En este primer proceso de apertura al exterior, se fue generando un déficit de balanza comercial, haciendo que lo que hasta ese momento tan sólo era un temor finalizara efectivamente en la famosa “crisis cambiaria” de 1983-1985. La solución a esta crisis se alcanzó bajo la orientación del ministro de hacienda de la época, Édgar Gutiérrez Castro, quien impulsó un fuerte control de las importaciones, con licencias previas y prohibidas, hasta lograr equilibrar la balanza comercial en 1986.

A partir de esta crisis cambiaria se dio inicio a una modificación en la dinámica del proceso de devaluación del peso, haciéndose evidente el desbalance entre la afluencia de divisas generadas por las exportaciones y las necesidades que surgían de las importaciones que un largo proceso de cerca de 180 años de urbanización, de consolidación del mercado interno y de desarrollo de un aparato productivo, estaban generando. Así, en la década de los años ochenta el dólar aumentó su apreciación, pasando de \$ 43 pesos a \$ 420 pesos en esos diez años.

## ***III Periodo (1990-2003). La segunda apertura comercial y la gran crisis de 1999***

El superávit de balanza comercial generado con los rigurosos controles de Gutiérrez Castro entre 1983 y 1985 se mantuvo durante los siguientes siete años (1986-1992), años de escasas divisas y en los que las restricciones a las importaciones, a través de las licencias previas y prohibidas de la Junta de Importaciones del Instituto Colombiano de Comercio Exterior (INCOMEX), eran muy conocidas.

A partir de los inicios de la década de los años noventa y como resultado de las medidas inspiradas en el Consenso de Washington y aplicadas con rigor por el gobierno colombiano, “las licencias previas de importación se eliminaron durante el último trimestre de 1990 [y] al finalizar [ese año ya] el 96.7% del universo arancelario era de libre importación y únicamente el 3.3% permanecía bajo el régimen de licencia previa” (Garay, 2005, p. 1). Con estas reformas de corte neoliberal, las importaciones se “dispararon” y se comenzó a generar un nuevo déficit comercial, que se prolongó durante los siguientes seis años (1993-1998), en valores cercanos a los \$ 2.000 millones de dólares anuales, déficit que sólo se corrigió con la gran crisis de 1999 (-4,3% de caída en el PIB)<sup>5</sup>.

---

<sup>5</sup> Existe abundante bibliografía sobre el golpe que sufrieron la economía colombiana y la pequeña y la mediana industria como resultado de esta segunda apertura comercial que se hizo sin agenda interna de desarrollo, sin infraestructura ni oferta exportadora y con altas tasas de interés, todo sucediendo

En esta década de los noventa, con el disparo de las importaciones, el valor de la divisa aumentó rápidamente, pasando de cerca de \$500 pesos en 1990 a \$1.000 en 1996, para llegar luego, en el año 2003 —al inicio de la primera administración Uribe— a un punto máximo de inflexión de \$2.951 pesos por cada dólar, siendo este el mayor valor experimentado por la divisa en la historia del comercio exterior colombiano.

Es importante señalar que en aquella época (antes de 1999) no había un grupo de colombianos residentes en el exterior que enviara, como ahora, cifras importantes en remesas a sus familias en Colombia<sup>6</sup>. Por su parte, la inversión extranjera mantuvo un bajo promedio anual entre 1994 y 2003, promedio que sólo se elevó a partir del 2004, las exportaciones tampoco empezaron a presentar cifras importantes sino hasta 2002. Sin embargo, el disparo de las importaciones y el déficit comercial que se prolongó durante seis años (1993-1998), en cifras cercanas a los \$ 5.000 millones de dólares, no condujo, como lo había hecho en el pasado y en particular en 1983, a una crisis cambiaria, sino que por razones insuficientemente explicadas hasta hoy, posiblemente por los ingresos del narcotráfico que ya había avanzado ampliamente en esa época, el país contó con dólares suficientes para satisfacer las necesidades de importaciones, que aunque efectivamente encarecieron el dólar, no llegaron a la situación extrema de 1983 de una crisis cambiaria<sup>7</sup>.

#### ***IV Periodo (2003-hoy). Abundancia de divisas, revaluación y “enfermedad holandesa”***

La señalada segunda apertura comercial de los noventa dio inicio al IV periodo de la historia cambiaria del país, del 2003 hasta hoy. A partir de este año los dólares comenzaron a abundar en el país, generando una tendencia de revaluación cercana a diez años (Ver Gráfica 1).

Esta abundancia solo presenta dos relativas excepciones en los picos que se observan en la Gráfica 1, de Junio de 2006 (\$ 2.542) y Febrero de 2009 (\$ 2.513), picos que corresponden a las compras masivas de dólares del Banco de la República, que al capturar volúmenes importantes de divisas sobre el mercado, generaron una escasez temporal. A pesar de estas intervenciones, el dólar volvió a tomar su tendencia descendente, para comenzar a estabilizarse en una Tasa Representativa del Mercado (TRM) con valores cercanos a los \$ 1.800 pesos por dólar.(Ver Gráfica 1).

Los siguientes numerales del presente artículo se detienen en el análisis de este IV periodo cambiario, profundizando en las variables que pueden modificarse por políticas macroeconómicas relacionadas con los movimientos de capitales. Como ya se señaló, el análisis de estadística descriptiva se basa en las cifras de la Balanza de Pagos del Banco de la República y de otras fuentes que explican estos movimientos desde y hacia el país.

---

simultáneamente entre 1993 y 1999. Estas políticas suscitaron la más grave crisis de la historia de la economía colombiana. Sobre este episodio de la economía colombiana véase: Pinto J.A. y Nieto M. (2010).

<sup>6</sup> El valor de todas las transferencias corrientes se mantuvo por debajo de los \$1 mil millones de dólares en todos los años previos a la gran crisis y solo empezaron a superar esta cifra a partir de 1999 con la elevada migración de colombianos al exterior, llegando en la actualidad a cifras cercanas a los \$ 6 mil millones de dólares anuales.

<sup>7</sup> El analista Piñeros Carlos del diario El Tiempo publicó el 21 de junio de 1991 la siguiente nota: A partir del próximo lunes quedará cerrada para el público la ventanilla siniestra del Banco de la República”.

## 2. La inversión extranjera directa y los “capitales golondrina”

La teoría neoclásica y su modelo de crecimiento (Solow, 1956; Sala-i-Martin, 2000; Lucas, 1988, 2005; Romer, 1986, 2006) sostienen que los capitales fluyen de los países desarrollados, con elevados stocks de capital, hacia los países pobres, en los que estando dados los salarios en niveles de subsistencia (Lewis, 1973, p. 333) los márgenes de utilidad para dichos capitales serán más elevados<sup>8</sup>.

Siguiendo las —excelentes— reflexiones que realiza Lucas, premio Nobel de economía, queda claro que el modelo neoclásico tradicional produce las más altas tasas de rentabilidad de los países pobres, sus bajos salarios llevarán a que estas economías alcancen el nivel de desarrollo de los países más ricos. Y esto es así, porque los países pobres donde los acervos de capital per-cápita son inferiores (Inada), deben crecer más rápidamente que los ricos, porque atraerán elevados flujos de capital, los cuales fluirán con mayor dinámica hacia esas economías al buscar, precisamente, las altas rentabilidades (2005, Pp.43-102)<sup>9</sup>.

El argumento postkeynesiano señala, por el contrario, que son sólo aquellos países que con recursos propios han desarrollado largos procesos de maduración de sus economías, es decir, aquellos que lograron realizar por décadas esfuerzos de acumulación de capital físico y humano y de consolidación de sus mercados internos, los que comienzan a recibir flujos importantes de capital extranjero<sup>10</sup>. El caso colombiano (y podríamos decir que el de varios países latinoamericanos) corrobora esta tesis, pues es sólo a partir de comienzos del siglo XXI, momento en que el proceso de urbanización y la demanda agregada se consolidaron y que los sectores productivos y las empresas adquirieron la capacidad para asimilar la Inversión Extranjera Directa (IED), que este tipo de inversión comenzó a fluir significativamente hacia el país.

En efecto, la cuenta de capital y financiera de la Balanza de Pagos de Colombia, con los flujos de capitales a largo y corto plazo, arrojaron un saldo positivo neto acumulado (descontadas las salidas de capitales l.p. y c.p.) en los últimos diez años (2003-2012) muy significativo, de \$ 66,9 mil millones de dólares. Dentro de esta cuenta de capital y financiera, los flujos netos positivos de la inversión extranjera directa (IED) en Colombia con sus importantísimos ingresos de \$100,4 mil millones de dólares (acumulados 2002-2011), y promedios superiores a los \$ 9 mil millones de dólares anuales, constituyen una tendencia reciente, ya que en años anteriores la IED mantuvo cifras promedio de tan sólo US\$ 2 mil millones anuales (1990-2002), con un pico excepcional en

<sup>8</sup> Teoría de la convergencia en condiciones de Inada (Sala-i-Martin, 2000, p. 14; Nieto, 2009, pp. 14-37).

<sup>9</sup> En este mismo libro, Lucas cuestiona ampliamente estas conclusiones del modelo neoclásico al afirmar que este “no es una teoría útil del desarrollo económico: [por] su evidente imposibilidad para explicar la diversidad observada entre países y su predicción fuerte y claramente contraria a los hechos de que el comercio internacional debería motivar un movimiento rápido hacia la igualdad en las razones capital-trabajo y los precios de los factores”. (Lucas, 2005, pp. 64-65). Así, dentro del modelo neoclásico ortodoxo, los salarios deberían igualarse por el mundo al igual que la eficiencia marginal del capital, afirmación esta que es evidentemente contraria a la realidad actual del mundo globalizado entre otros factores por las barreras migratorias y los demás obstáculos a la libre movilidad de factores.

<sup>10</sup> No se discute aquí, pues no es el objeto de este artículo, la existencia o no, de los efectos directos positivos de la I.E.D. en cuanto a inversión, empleo, producción y Producto Interno Bruto, ni los indirectos como aumento de la productividad y transferencia de conocimiento hacia las firmas locales (spillovers). Tampoco se analizan los posibles desplazamientos de las firmas locales por las extranjeras. (Sobre este tema véase: Jiménez Giraldo, Dora Elena, Rendón Obando, Hernando, 2011).

1997, que respondió a la primera oleada de privatizaciones de compañías del estado (Nieto y Ortiz, 2008, p.80).

Es muy importante anotar que la inversión extranjera que está llegando al país en los años recientes, no sólo está capitalizándose en el sector minero-petrolero, el cual recibió una cifra de \$ 38,5 mil millones de dólares en el acumulado 2003-2012, sino —también— en los demás sectores, tales como la manufactura, la construcción, el comercio, los restaurantes y hoteles, el sector financiero y el transporte y las telecomunicaciones, sectores que recibieron una cifra cercana de \$ 32,2 mil millones de dólares. Es claro que esta inversión en sectores diferentes al minero-petrolero disminuye el riesgo de la “enfermedad holandesa”.

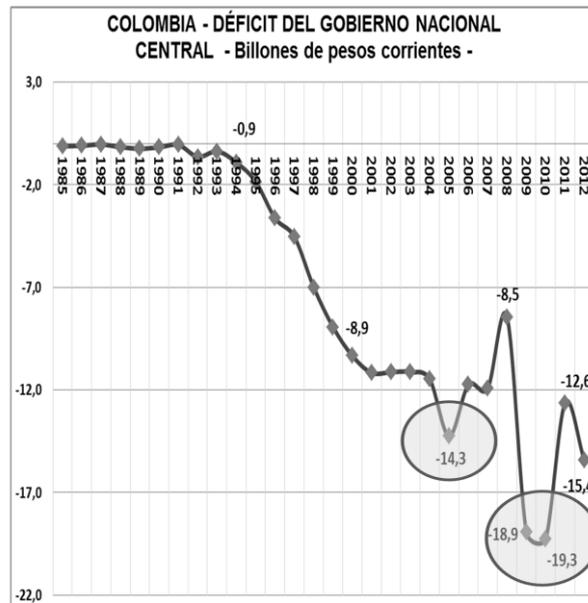
Así, puede afirmarse que la madurez que ha ido adquiriendo la economía colombiana la ha convertido en destino real de IED para los sectores de materias primas, pero también, y en proporciones importantes, para los demás sectores productivos y de servicios, modernos y urbanos. Ante las positivas perspectivas de comportamiento de la economía colombiana para los próximos años (superada la “griega situación” europea actual) muy posiblemente este rubro de la IED en los dos campos (minero-petrolero y en los sectores de valor agregado) continuará creciendo y aportando capitales a la economía nacional. Es importante recordar que en 2012 la IED se elevó a los US\$ 19,3 mil millones, en tanto que la inversión de cartera, parte de la cual la constituyen los llamados “capitales golondrina”, llegó solo a los US\$ 3,7 mil millones.

Es claro que la grave situación que están enfrentando las economías de Estados Unidos, con sus dos déficits crecientes y su lento crecimiento, y las europeas, con lo que ya parece la inevitable salida de Grecia de la Zona Euro, afectarán el desempeño de las economías latinoamericana y la colombiana hacia el 2013. En efecto, la disminución de las exportaciones hacia esos destinos, la caída relativa de los precios de las materias primas y la disminución de la Inversión Extranjera, pero sobretodo, el “efecto contagio”, que está dañando las expectativas de los empresarios de los países emergentes, terminará disminuyendo los crecimientos (aún los de China e India), por esa vía terminará afectando la economía colombiana. En ese contexto global adverso es claro que la estrategia colombiana de fortalecimiento del mercado interno adquiere particular trascendencia. Medidas autónomas tales como la construcción de vivienda, la inversión en infraestructura (carreteras, puertos y aeropuertos, ferrocarril, navegabilidad), mejoras en los salarios (SMLV); mientras que otras pueden amainar la tormenta griega y su daño a las expectativas.

### **3. Las finanzas y el endeudamiento del gobierno central**

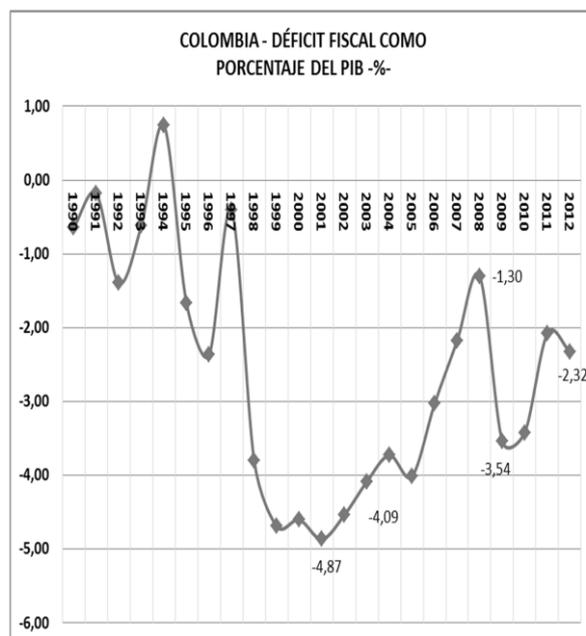
La situación fiscal de países como Irlanda, cuyo déficit del Gobierno Central llegó a la asombrosa cifra del 32% del PIB en 2010, indica la gravedad de la situación a la que puede llevar una gerencia irresponsable de las finanzas públicas. Lo grave es que Irlanda no es un caso aislado como único país desarrollado que enfrenta una situación fiscal alarmante, al sobrepasar —de lejos— la “regla de oro” establecida por la Zona Euro, del 3% de déficit fiscal sobre PIB.

**Gráfica 2. Colombia - Déficit del Gobierno Nacional Central**



**Fuente:** Cálculos del autor basados en la información estadística del sector público no financiero del Banco de la República (2013).

**Gráfica 3. Colombia - Déficit fiscal como porcentaje del PIB**



**Fuente:** Cálculos del autor basados en la información estadística del sector público no financiero del Banco de la República (2013).

Los sonados casos de Irlanda, con un 7,5%; Inglaterra y Estados Unidos, con un 7,2%; España 5,7% y Grecia con un 4,7% (CIA, 2013), atraviesan situaciones, sino tan graves como la de Irlanda si, altamente preocupantes, sobretudo porque las soluciones que se están implementando con programas de ajuste del viejo tipo FMI, con fuertes restricciones al gasto y a la inversión y con limitaciones a los derechos adquiridos en cuanto al desarrollo social, no sólo no parecen estar resultando económicamente, sino que su viabilidad es muy difícil desde el punto de vista político.

Así, se reafirma que una seria gerencia fiscal reviste trascendental importancia para el desarrollo de un país, pero también para disminuir las presiones de revaluación, pues, desde la perspectiva de los flujos de capital que es la que ocupa el análisis de este artículo, los niveles elevados de déficit fiscal conducen indefectiblemente a la contratación de créditos en el exterior y por lo tanto a la afluencia de divisas con presiones sobre la apreciación de la moneda local, complementarias a la ya señalada de la inversión extranjera.

Por lo tanto, un segundo factor que forma parte de la explicación del comportamiento de la divisa y su tendencia a devaluarse, es el nivel de endeudamiento que han experimentado las finanzas del estado durante los últimos años.

Como es ampliamente conocido, desde 1994 Colombia empezó a presentar una situación fiscal donde los gastos del gobierno central han pasado a ser significativamente superiores a los ingresos, y por lo tanto a enfrentar un creciente déficit acumulado, que pasó de \$ -0,9 billones de pesos en 1994 (-1,17% del PIB), a \$ -8,9 billones (-5,03 % del PIB) en 1999, año de la gran crisis colombiana (Ver Gráfica 2 y Gráfica 3).

De ahí en adelante, luego de una corta estabilización entre 2001 y 2004, y el año 2005 (año anterior a las elecciones de mayo de 2006), el déficit se incrementó de manera importante, alcanzando un valor de \$ -14,3 billones y -4,19% del PIB. Esta tendencia se corrige un poco en los años 2006, 2007 y 2008, donde esta cifra se ubicó en un -1,3% del PIB, para nuevamente agravarse en forma importante en 2009 (año de la gran crisis mundial y también anterior a las elecciones de mayo de 2010). Para 2009 el déficit llegó a \$ -18,9 billones de pesos, y nuevamente a un nivel riesgoso de -3,72% del PIB.

De acuerdo con Piedrahita, Director de Planeación Nacional en el citado periodo, durante la recesión de 2009, “la economía creció + 0,4%, a pesar de que la demanda privada se contrajo - 3,9% por los choques que recibió la economía” (2010, p. 5)<sup>11</sup>.

En el 2011, con una fuerte recuperación de la economía nacional y luego de un año y medio del cambio de gobierno, el recaudo por impuestos experimentó una mejoría sustantiva, llevando a una disminución del déficit fiscal a un nivel de \$ -12,6 billones y un -2,8% del PIB, encontrándose para el año (2012) una nueva reducción del déficit, dados los excelentes recaudos que está logrando la Dirección de Impuesto y Aduanas Nacionales (DIAN).

---

<sup>11</sup> En ese año, “la industria cayó -6,3%, el comercio -3,1% y el transporte -1,2%, producto de la crisis mundial y las restricciones comerciales impuestas por Venezuela y Ecuador. La construcción (+12,8%), la minería (+11,3%) y los servicios financieros (+3,1%), compensaron la caída de los sectores afectados por la crisis. La demanda pública (+10,2%) y la demanda externa mitigaron la caída de -3,2% en la demanda privada. Sin este crecimiento de la demanda pública, el crecimiento del PIB habría sido negativo en un -2,8%”. (Piedrahita, 2010).

Es claro que una situación fiscal como la observada durante tantos años en Colombia se traduce en un creciente endeudamiento del gobierno central. En efecto, el saldo de su deuda total, que se encontraba en Marzo de 1999 en \$ 33 billones de pesos, llegó en el año 2009 (11 años después) a casi \$ 180 billones de pesos, multiplicándose más de cinco veces durante la década 2000-2009. Así, el endeudamiento del país, ha estado aumentando desde finales de los noventa y hasta hoy, impulsando, claro está, el proceso de revaluación<sup>12</sup>.

Cabe señalar que si bien el gobierno ha estado direccionando su endeudamiento hacia la banca local, evitando una mayor afluencia de dólares al país, de todas maneras de los \$ 194 billones de pesos corrientes (cifra que se estima alcanzará la deuda total del gobierno central en 2012), \$ 54,8 billones de pesos se contratarán con la banca internacional, cifra esta última que equivale a la no despreciable cifra de \$ 31 mil millones de dólares.

Adicionalmente a la situación fiscal del gobierno central señalada, hay que tener en cuenta el endeudamiento de los gobiernos regionales (gobernaciones y municipios) y el del sector privado, que a partir de 2002-2003 ha sido igualmente fuerte, y que —claro está—, en una determinada proporción, también se efectúa en dólares. La cartera neta del sistema financiero que refleja el endeudamiento de los diferentes agentes privados presenta un crecimiento exponencial a partir del 2003, pasando de \$50 billones (2003) a \$140 billones en el 2010, factor macroeconómico preocupante que seguramente ocasionará nuevas alzas en la tasa de interés por el Banco de la República.

En este momento se están introduciendo correcciones a la situación deficitaria del gobierno, es muy posible que para 2012 y 2013 el déficit fiscal llegue a una cifra cercana al 1% del PIB, situación que ya puede calificarse como sana, desde la perspectiva de las finanzas públicas; sin embargo, por las deudas acumuladas por empréstitos pasados se mantendrá una afluencia importante de divisas al mercado nacional. Los cambios en las políticas de gestión fiscal que está introduciendo el presente gobierno, “seguramente revertirán la práctica «poco ortodoxa» que [encontró el trabajo de Lozano y Cabrera] y que consiste en que durante las dos últimas décadas las decisiones del gasto han antecedido la consulta real de los ingresos”. (Lozano, Cabrera, 2009, pp. 19-20).

La meta que se trazó el Gobierno al inicio del mandato era la de “reducir el déficit fiscal a -2,3% o menos del Producto Interno Bruto (PIB) en 2014; a 1,3% del PIB en 2018 y a 0% o superávit en 2022” (El Espectador, 2011). Como lo ilustra el Gráfico 3 la meta del 2014 se alcanzó en 2011, y todo indica que se podrán superar dados los recaudos de la DIAN anteriormente señalados.

---

<sup>12</sup> Sobre este tema de la sostenibilidad de las finanzas y el endeudamiento del gobierno central, el Banco de la República en uno de sus análisis “mediante modelos de co-integración (lo cual constituye una alternativa valiosa respecto a los análisis tradicionales) encuentra que las finanzas han sido sostenibles, pero en sentido débil, lo que en la práctica implica que el gobierno ha tenido que emitir deuda de manera recurrente para financiar parcial o totalmente su servicio (hacer Rollover) y que de no corregir el desequilibrio fiscal estructural que se ha registrado desde hace varios años, el gobierno podría tener dificultades en el futuro para asegurar su financiamiento”. (Lozano, Cabrera, 2009).

**Tabla 1. Colombia – Balanza de Pagos - Acumulado 2003-2012**

<b>Colombia - Balanza de Pagos (Principales rubros)</b>		<b>Acumulado últimos 10 años (2003-2012) US\$ Millones</b>	
		<b>Ingresos (+) y Egresos (-)</b>	<b>Saldo neto (+, -)</b>
<b>Década 2003- 2012</b>			
<b>1. CUENTA CORRIENTE</b>			
<b>A. Bienes (X-M)</b>			\$ 17.605
	i. Exportaciones de Bienes	\$ 328.921	
	ii. Importaciones FOB de Bienes	\$ 311.316	
<b>B. Operaciones especiales (X-M)</b>			\$ 1.730
	i. Exportaciones especiales	\$ 12.283	
	ii. Importaciones especiales	\$ 10.553	
<b>C. Servicios no factoriales (X-M)</b>			\$ (29.517)
	i. Exportaciones de Servicios	\$ 36.819	
	ii. Importaciones de Servicios	\$ 66.336	
<b>D. Renta de los Factores</b>			\$ (90.338)
	<b>i. Ingresos</b>	\$ 16.601	
	Intereses recibidos por el Sector Público	\$ 5.011	
	Intereses recibidos por el Sector Privado	\$ 3.040	
	Utilidades y dividendos de empresas colombianas en el exterior	\$ 8.217	
	Remuneración de empleados colombianos en el exterior	\$ 334	
	<b>ii. Egresos</b>	\$ 106.939	
	Intereses pagados por el Sector Público colombiano al exterior	\$ 21.905	
	Intereses pagados por el Sector Privado colombiano al exterior	\$ 9.178	
	Utilidades y dividendos repatriados de cias. ubicadas en el territorio	\$ 75.569	
	Remuneración de empleados de cias. ubicadas en el territorio	\$ 288	
<b>E. Transferencias corrientes</b>			\$ 45.393
	<b>i. Ingresos</b>	\$ 50.244	
	a. Remesas de trabajadores colombianos	\$ 39.178	
	b. Otras transferencias hacia Colombia	\$ 11.066	
	<b>ii. Egresos de transferencias</b>	\$ 4.850	
<b>SALDO NETO (COMERCIO EXTERIOR, RENTAS Y TRANSFERENCIAS)</b>			\$ (55.127)
<b>2. CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA (A+B)</b>			
<b>A. Cuenta financiera</b>			\$ 66.990
	<b>a1. Flujos financieros de largo plazo (ii + iii - i)</b>	\$ 71.670	
	i. Activos (Inversión colombiana en el exterior)	\$ 28.481	
	ii. Pasivos (Inversión extranjera en Colombia)	\$ 100.463	
	iii. Otros flujos de largo plazo	\$ (312)	
	<b>a2. Flujos financieros de corto plazo (ii - i)</b>	\$ (4.680)	
	i. Activos (Inv. Créd. colombianos al exterior en c.p.)	\$ 19.182	
	ii. Pasivos (Inversiones de Portafolio en c.p.)	\$ 14.501	
<b>B. Cuentas especiales de capital</b>		0	\$ -
<b>SALDO NETO FLUJOS FINANCIEROS</b>			\$ 66.990
<b>SALDO NETO TOTAL (COMERCIO, RENTAS, TRANSFERENCIAS Y FLUJOS FINANCIEROS)</b>			\$ 11.863

Fuente: Elaboración propia a partir de las cifras de la Balanza de Pagos del Banco de la República, 2013.

#### 4. El crecimiento de las exportaciones

Un quinto factor adicional a la situación del mercado global de divisas, las tasas de interés en los países desarrollados, la inversión extranjera directa en Colombia y las finanzas del gobierno colombiano, que contribuye a explicar las presiones sobre la revaluación de los últimos años en Colombia (2003-2012), son los ingresos provenientes del crecimiento de las exportaciones, los cuales después de haber mantenido durante todo el siglo XX una tendencia moderada de crecimiento, en tan solo seis años (2003-2008) se triplicaron en valores *free on board*. Free on board.

Si bien las importaciones tuvieron un crecimiento similar, generando una salida de divisas proporcional, en los últimos diez años (2003-2012) la balanza comercial de bienes dejó un saldo positivo acumulado de \$ 17,6 mil millones de dólares, al que si se le suman las *operaciones especiales de comercio*, se eleva a los \$ 19,3 mil millones de dólares (Ver tabla.1).

En particular, las exportaciones de bienes pasaron de \$ 11,8 mil millones de dólares en 2002 a \$ 59,9 mil millones en el 2012. Aunque estas exportaciones se redujeron en la crisis del 2009, aún en ese año alcanzaron a representar un valor cercano a los US\$ 33 mil millones.

Ciertamente en el crecimiento de las exportaciones colombianas la demanda mundial por materias primas ha jugado un papel central. En 2011, cinco productos minero-petroleros (carbón, petróleo, ferroníquel, esmeraldas y oro no monetario) explicaron un 64% del total de las exportaciones, en tanto que en 2012, estos mismos productos pasaron a representar un 73% del total exportado en bienes. Sin embargo, las exportaciones no tradicionales agrícolas y manufactureras, con el concepto de valor agregado de Porter (1980), alcanzaron un valor significativo de \$ 14,3 mil millones de dólares, que representa un 23,8% del total. Debe recordarse que estas exportaciones tenían un valor de \$ 6,0 mil millones de dólares al inicio del nuevo milenio

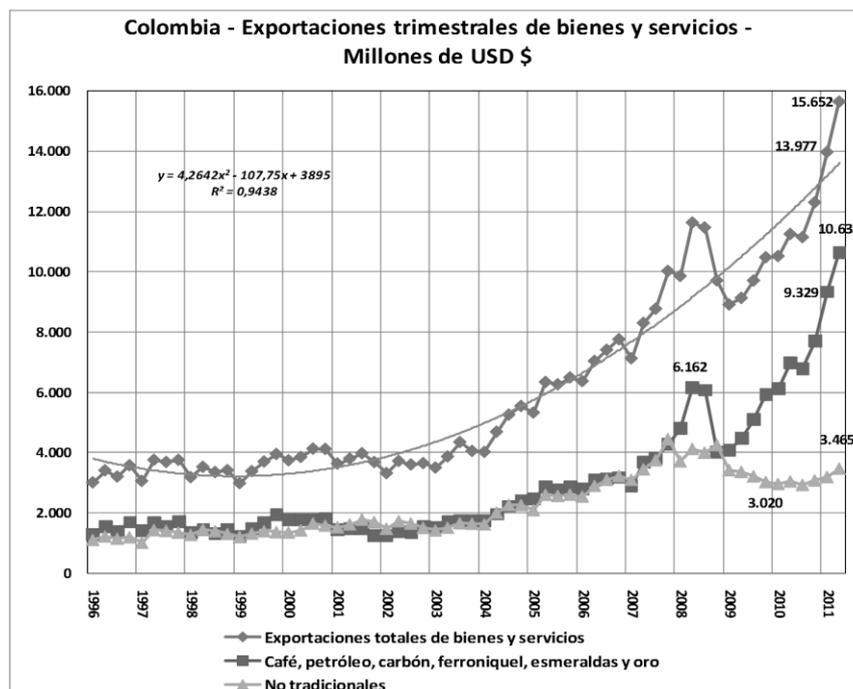
El comercio exterior de servicios no factoriales que implica movimientos de capitales en actividades como el transporte (fletes y seguros para el transporte internacional), las telecomunicaciones (L.D., *callback*, datos, etcétera), el turismo y otros rubros menores, generaron una salida de capitales en el periodo 2003-2012 superior a los ingresos, dejando un saldo neto negativo de balanza para todos estos servicios, \$ 29,5 mil millones de dólares.

Gráfico 4. Colombia - Ingreso de divisas por exportaciones



Fuente: Elaboración propia a partir de las cifras de la Balanza de Pagos del Banco de la República, 2013.

Gráfica 5. Colombia – Exportaciones trimestrales de bienes y servicios



Fuente: Elaboración propia a partir de las cifras de la Balanza de Pagos del Banco de la República, 2013.

Ahora bien, la inversión de las regalías en Investigación, Desarrollo e Innovación (I+D+i) debe dar un serio impulso a las exportaciones de los productos de valor agregado agrícolas y manufactureros, pues los mercados más dinámicos son precisamente aquellos en los que los productos tienen conocimiento incorporado y han logrado diferenciarse de los que exportan otros países como el nuestro. Sobra decir que el conocido vector CPO (Calidad, Precio y Oportunidad) es crítico para el posicionamiento de los productos exportables.

## **5. Las remesas de las familias del exterior**

Finalmente, se debe señalar una fuente adicional de divisas, que son las transferencias corrientes, es decir, aquellos flujos de dinero que los colombianos (familias y empresas) que se han radicado en el exterior envían a nuestro país. En una elevadísima proporción, esas transferencias corrientes están conformadas por las remesas de los trabajadores que, después de la fuerte recesión de 1999, migraron a España, Estados Unidos y otros países y que normalmente envían en dólares a sus familias en Colombia.

Las transferencias corrientes del exterior, principalmente las remesas de los trabajadores, constituyen, al lado de los factores ya señalados, una variable adicional de ingreso de divisas para la década en estudio. En ese periodo el saldo neto de las transferencias acumuladas llegó a sumar \$ 45,4 mil millones de dólares, de ellas, las remesas de los trabajadores alcanzaron la cifra de \$ 39,2 mil millones, el 86% del total de las transferencias. Aunque a partir de 2009, ante la recesión de Europa y Estados Unidos estas remesas de los trabajadores y las demás transferencias corrientes han disminuido, aún se mantienen en un nivel superior a los \$ 5 mil millones de dólares anuales (transferencias totales), de las cuales las remesas de los trabajadores representan más \$ 4 mil millones de dólares.

## **6. Síntesis y perspectivas**

En síntesis, se puede afirmar que adicionalmente a la situación global de los déficits norteamericanos y de la baja internacional de las tasas de interés, las fuentes de ingresos de divisas que han presionado la revaluación del peso colombiano y sobre las cuales se tiene algún control de política económica son, en orden de importancia:

- Los flujos financieros hacia el país, principalmente la Inversión Extranjera Directa de largo plazo, así como la de portafolio de corto plazo (\$100 mil millones de dólares acumulados en el periodo analizado).
- El endeudamiento en moneda extranjera del Gobierno central y regional así como del sector privado (\$ 31 mil millones).
- El excelente desempeño de las exportaciones de bienes (no solo los de ventaja comparativa sino además los bienes manufacturados) y las exportaciones especiales, principalmente las transacciones de bienes entre las zonas francas y el resto del mundo (\$ 291 mil millones).

- Las transferencias corrientes, principalmente las remesas que los trabajadores colombianos en el exterior envían a sus familias (\$39,2 mil millones) (Ver Tabla.1)<sup>13</sup>.

Estos factores serán los responsables de que la afluencia masiva de dólares al país continúe o no durante varios años. Lo que puede suceder en un futuro próximo, si los precios de las materias primas continúan disminuyendo, es que la presión generada por la entrada de divisas disminuya un poco, pasando de los síntomas claros de la “enfermedad holandesa” a la disminución de su riesgo.

Un análisis del posible comportamiento de los ingresos de divisas en los próximos años arroja los siguientes resultados.

- ***La bonanza de ingresos, enfermedad holandesa y déficit fiscal***

El adecuado manejo de la bonanza de ingresos del exterior se debate entre la “enfermedad holandesa” y la oportunidad de impulsar actividades de trascendental importancia en la actualidad económica del país, tales como la inversión en ciencia, tecnología e innovación.

Si la modernización de la maquinaria y equipo para la producción fue un aspecto central de la inversión de los últimos años, en los que los empresarios contaron con importantes exenciones tributarias y los estímulos automáticos que produce la revaluación, en este momento la diversificación y el aumento de la complejidad de la oferta exportable y la consecuente inversión en la mejora de los procesos productivos, en los diseños y en las prestaciones de los productos a exportar, se ha vuelto una prioridad absoluta.

En este campo, el ejemplo de algunos países que esterilizaron la mayor parte de sus bonanzas petroleras dejándolas en el exterior, pero sin abandonar la promoción del desarrollo, muestra un interesante camino. Por ejemplo el tan citado caso de Noruega, que si bien creó un Fondo de esterilización externo (*The Government Pension Fund of Norway*) para el pago de pensiones en el largo plazo, no dejó de aprovechar los recursos provenientes de los intereses resultantes de estos depósitos internacionales en el impulso de interesantes proyectos de apoyo al desarrollo privado manufacturero. Los ingresos excedentarios petroleros de Noruega<sup>14</sup> llegaron a \$449 mil millones de dólares y los jugosos rendimientos de la colocación de este capital fueron los que les

---

<sup>13</sup> En el periodo en estudio (2002-2011) los ingresos netos positivos de divisas por estos cuatro rubros alcanzaron la respetable suma de \$ 480 mil millones de dólares. Para un orden de magnitud recuérdese que el PIB total colombiano se elevó en 2011 [GDP (purchasing power parity) a \$ 470 mil millones de dólares y a la tasa de cambio oficial [GDP (official exchange rate) a \$ 321 mil millones de dólares. (CIA, 2012).

<sup>14</sup> “En Noruega, hay 80.000 personas aproximadamente empleadas en el sector petrolero; y el gas y el petróleo constituyen los artículos de mayor exportación, con un 47% del total del mercado de exportaciones nacionales. Sobre una base internacional, Noruega está en el tercer sitio entre los exportadores petroleros más grandes del mundo y la industria está a la vanguardia en las áreas de protección tecnológica y ambiental. Probablemente habrá actividad en la plataforma noruega por un largo tiempo todavía, ya que se ha utilizado menos de un tercio de los recursos petroleros del país”. Ver: [http://www.noruega.org.mx/News\\_and\\_events/Old\\_web/business/oil/35\\_a%C3%B1os\\_de\\_producci%C3%B3n\\_petrolera/](http://www.noruega.org.mx/News_and_events/Old_web/business/oil/35_a%C3%B1os_de_producci%C3%B3n_petrolera/). Noruega es adicionalmente uno de los países más industrializados del mundo complementando con esos sectores manufactureros, la elevada participación del petróleo en sus exportaciones. Esta situación contrasta con la mono-especialización y mono-exportación petrolera de un país como Venezuela.

permitieron desarrollar los interesantísimos proyectos industriales, a la par que se evitaba la enfermedad holandesa.

En Colombia una figura similar, esterilizando un fondo externo pero canalizando los rendimientos de la bonanza hacia las ya propuestas por el gobierno actividades de ciencia, tecnología e innovación, sería sin duda una excelente alternativa, que aunque ya ha sido discutida no ha sido implementada. Otra posibilidad de esterilización “anti-holandesa” es el prepago de deuda, que permitiría la liberación de recursos del presupuesto del gobierno central por servicio de la deuda, para financiar la inversión en infraestructura (vías, puertos, túneles, etcétera) y en desarrollo social<sup>15</sup>.

Ahora bien, si las perspectivas económicas nacionales se mantienen positivas, así como la adecuada utilización de los ingresos excedentarios, incluidos los minero-petroleros (gerenciados de acuerdo, entre otras cosas, con la evolución del contexto global), continuarán generando mayores tasas de crecimiento y, por lo tanto, impactos positivos en las finanzas del gobierno nacional, aliviando el déficit fiscal y la deuda y las presiones que por esta vía llegan sobre la apreciación del peso.

- ***Incremento de las exportaciones y remesas de los trabajadores***

Ante la citada elevación de los ingresos minero-petroleros, ante las posibilidades que se están abriendo con el Asia, ante el crecimiento de la actividad comercial con nuestros (segundo y tercer) socios comerciales, Venezuela y Ecuador, y finalmente si Estados Unidos y Europa no entran en una fuerte crisis y logran retomar en un corto plazo un ritmo de crecimiento positivo, el desempeño de las exportaciones agrícolas y manufactureras dentro del comercio exterior deben también retomar su rumbo positivo, superando los niveles que se observaron en 2011. Igualmente, las remesas de los trabajadores dependen de ese comportamiento de Europa y de la consolidación de la reactivación en Estados Unidos. Es importante tomar en cuenta que en Colombia las exportaciones nunca han superado el 15% de la Demanda Agregada (C+G+I+X).

- ***Inversión extranjera Directa y tasa de interés***

En cuanto a la IED total, incluida la de portafolio de corto plazo, dada la clasificación de “grado de inversión” obtenida por el país (Standard & Poor’s, 2010), las expectativas de crecimiento futuro de la economía colombiana y la positiva clasificación dentro de los países CIVETS (Colombia, Indonesia, Vietnam, Egipto, Turquía y Sudáfrica), que no es más que la aceptación de las proyecciones de crecimiento rápido de largo plazo que se han hecho para las economías allí incluidas, deberán aumentar superando las cifras ya observadas para esta variable. La IED de largo plazo toma decisiones precisamente en horizontes que van más allá de la coyuntura y por lo tanto, aunque el entorno internacional pase por épocas difíciles como las de 2008 y 2009, esta variable puede continuar creciendo. Es conveniente recordar que si bien la IED disminuyó en el 2009, se mantuvo en un valor de \$ 4.640 millones de dólares, alcanzando en 2012 —

---

<sup>15</sup> Si la situación griega se agrava, la esterilización externa puede dejar de ser una alternativa deseable en la medida en que la monetización y la liquidez que esta genere pasarían a ser el escenario deseable, en ese contexto de recesión.

nuevamente— un valor de \$ 19.342 millones. Por lo tanto, es previsible que, aun con las consecuencias que pueda suscitar la crisis europea, esta variable se mantenga en niveles importantes.

Como lo señalan analistas internacionales, tales como la Unidad de Inteligencia de *The Economist* (2010),

en el mediano y largo plazo, las economías CIVETS se perfilan como destinos atractivos para los inversionistas y reportarán un incremento del Producto Interno Bruto (PIB) del 4,5% en los próximos 20 años, por encima incluso de las estimaciones para los países del G7, que sería del 1,8%. Todos tienen poblaciones numerosas y jóvenes, que van desde los 240 millones de Indonesia hasta los 46,9 millones de Colombia (Citado por Semana, 2012).

Cabe insistir en el hecho de que buena parte de la inversión IED se está realizando en sectores económicos diferentes al minero-petrolero, tales como la manufactura, el comercio, restaurantes y hoteles, transporte, comunicaciones y electricidad, gas y agua. De esta forma, se irá consolidando el modelo de desarrollo colombiano, cuyos ejes económicos centrales podrían resumirse así:

#### *Financiación:*

- La inversión extranjera directa, las exportaciones incluidos los ingresos minero-petroleros (regalías e impuestos) que generan recursos para la inversión y la I+D+i.
- Los excedentes de explotación de las organizaciones locales.
- Los aumentos de recaudo de la DIAN (en 2012, \$ 17 billones por encima del recaudo observado en los años anteriores), lo cual se está logrando por el crecimiento del PIB, pero también por los ajustes contra la evasión y otras modalidades delictivas.

#### *Políticas económicas hacia la demanda agregada final y el fortalecimiento del mercado interno en un entorno global deteriorado:*

- Políticas redistributivas y aumento del salario mínimo legal. Casos como el de Brasil y el de Chile ilustran bien el potencial anti-cíclico y de desarrollo de una política redistributiva y de desarrollo social sobre el crecimiento del PIB (Berg, 2009, pp. 1-4).
- Devolución de tierras a desplazados, con impactos positivos económicos y políticos en el tejido social agrario.
- Construcción de viviendas de interés social e impulso a la manufactura relacionada con la construcción.
- Impulso a las exportaciones no tradicionales y de valor agregado financiando la Investigación, el Desarrollo y la innovación (I+D+i) con el porcentaje de las regalías asignado.

#### *Roles de los agentes económicos:*

- Aumento del esfuerzo exportador de grandes y medianas empresas, sobre la base de la I+D+i.

- Pequeñas y medianas empresas agrícolas y manufactureras encadenadas con las grandes y medianas empresas exportadoras y en su mayoría atendiendo el mercado interno fortalecido.
- Gobierno creando espacios para el desarrollo empresarial con sus agencias (Ministerios, Bancoldex, Proexport, Colciencias, entre otros).

En síntesis, como lo reconocen numerosos analistas nacionales e internacionales, las perspectivas de la economía colombiana para los años venideros, superando la difícil coyuntura internacional, son halagüeñas. Se puede afirmar que los problemas que nos ocasione la afluencia masiva de divisas no pueden llevarnos a una visión pesimista. Es necesario tomar medidas de control que eviten la exagerada apreciación del peso, que como ya hemos señalado, están inventadas. Como siempre, el desarrollo termina siendo un problema más político que técnico o de recursos.

## Referencias bibliográficas

- Banco de la República. (2013). Series estadísticas, finanzas públicas, sector externo, balanza de pagos, cuentas nacionales. [Recurso en línea disponible en: [http://www.banrep.gov.co/es/balanza-pagos,sfis\\_001\\_oficial.](http://www.banrep.gov.co/es/balanza-pagos,sfis_001_oficial.)].
- BBC News. (2010). China stands firm over yuan move. [Recurso en línea disponible en: <http://news.bbc.co.uk/spanish/business>. (consultado el 15 de octubre de 2010)].
- Berg, Janine. (2009). Brasil. El salario mínimo como respuesta a la crisis. Notas sobre la crisis. Santiago de Chile, OIT. [Recurso en línea disponible en: <http://www.oit.org.pe/2/?p=87>].
- Carvajal H Leonardo. (1993). Neointegración, neoliberalismo y política exterior colombiana. *Revista Facultad de Ciencias Sociales, Departamento de Ciencia Política. Universidad de los Andes*, (21), abril - junio de 1993. pp. 3-11.
- Census Bureau Economics indicators. (2012). Base de datos y estadísticas. [Recurso en línea disponible en: <http://www.census.gov/>].
- Central Intelligence Agency (CIA). (2013). The world factbook. [Recurso en línea disponible en: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/co.html>].
- El País (España). (2011a). La “enfermedad holandesa” acecha a Latinoamérica. [Recurso en línea disponible en: [http://elpais.com/dia\\_rio/2011/02/14/economia/1297638006\\_850215.html](http://elpais.com/dia_rio/2011/02/14/economia/1297638006_850215.html) (consultado el 14 de febrero de 2011)].
- El País (España). (2011b). La “enfermedad holandesa” acecha a Latinoamérica. La apreciación de la moneda perjudica a la industria. [Recurso en línea disponible en: [http://www.elpais.com/articulo/economia/enfermedad/holandesa/acecha/Latinoamerica/elpieco/20110214elpepieco\\_6/Tes](http://www.elpais.com/articulo/economia/enfermedad/holandesa/acecha/Latinoamerica/elpieco/20110214elpepieco_6/Tes) (consultado el 14 de febrero de 2014)].
- Portafolio, Colombia. (2011). Síntomas de “enfermedad holandesa” en Colombia. [Recurso en línea disponible en: <http://www.portafolio.co/sintomas-%E2%80%98enfermedad-holandesa%E2%80%99-colombia>].
- El Espectador. (2011). Ahorro en épocas de ‘vacas gordas’. [Recurso en línea disponible en: <http://m.elespectador.com/impreso/negocios/articulo-277635-ahorro-epocas-de-vacas-gordas>].
- Garay, Luís Jorge. (2005). Colombia: Estructura industrial e internacionalización 1967-1996. Apertura Comercial 1990-1996. Bogotá: Banco de la República.
- Guía.com.ve. (2012). La enfermedad holandesa y la economía venezolana. [Recurso en línea disponible en: <http://www.guia.com.ve/noti/28285/la-enfermedad-holandesa-y-la-economia-venezolana>].

- Jiménez Giraldo, Dora Elena y Rendón Obando Hernando. (2011). Inversión Extranjera Directa en la industria manufacturera colombiana y spillovers de productividad. *Revista Ensayos de Economía*, 1(12). Universidad nacional de Colombia, Sede Medellín. Colombia. pp. 42-67.
- Lozano Ignacio, Cabrera Enrique. (2009). Una nota sobre la sostenibilidad fiscal y el nexo entre los ingresos y gastos del gobierno colombiano. *Borradores de Economía* (579), *Noviembre de 2009*. Bogotá: Banco de la República. [Recurso en línea disponible en: <http://www.banrep.gov.co/docum/ftp/borra579.pdf>].
- Lucas Jr., Robert. (1988). The mechanics of the economic development. *Journal of monetary economics*, (22-1). pp. 3-42.
- Lucas Jr., Robert. (2005). *Lecturas sobre crecimiento económico*. Bogotá: Editorial Norma.
- Lewis, Arthur. (1973). El desarrollo económico con oferta ilimitada de mano de obra. En: Agarwala y Singh, *La economía del subdesarrollo*. Madrid: Tecnos. pp. 333-374.
- Nieto Potes, Mauricio; Ortiz Willington (2008). La inversión extranjera directa en Colombia. *Publicación del Consejo de Empresas Americanas (CEA) y la Universidad EAN*. Bogotá: Universidad EAN.
- Nieto Potes, Mauricio. (2009). Apuntes alrededor de los supuestos neoclásicos de los modelos de crecimiento. *Revista Latinoamericana de Economía, Problemas del Desarrollo*, 40(159). México D.F.: UNAM. pp. 13-37.
- Porter, Michael. (1980). The competitive strategy. *Techniques for analyzing industries and competitors*. New York: The free press.
- Piedrahita, Esteban, (Director General Departamento Nacional de Planeación). (2010). Crecimiento económico en 2009 y perspectivas 2010. [Recurso en línea disponible en: <http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/MinHacienda/elministerio/prensa/Historicos/2010/Presentaciones%202010/Presentacion%20Crecimiento%20PIB%202009%20RP.pdf>]
- Pinto, J. A. y Nieto, M. (2004). Las Pequeñas y las medianas empresas en Colombia 1992-2001. *PyMES de la crisis al resurgimiento*. Bogotá: DANE. pp. 157.
- Piñeros, Carlos. (1991). A partir del próximo lunes quedará cerrada para el público la ventanilla siniestra del Banco de la República (21/06/1991). [Recurso en línea disponible en: <http://www.eltiempo.com/archivo/docu mento/MAM-106755>].
- Romer, David. (1986). Increasing returns and long-run growt. *Journal of political economy*, 94(5) pp. 36
- Romer, David. (2006). *Macroeconomía Avanzada*. Madrid: McGraw Hill.
- Sala-i-Martin, Xavier. (2000). Apuntes de crecimiento económico. Antoni Bosch (Ed.) Barcelona.

- Semana.com. (2010). Revista Semana. Noticias económicas. [Recurso en línea disponible en: <http://www.semana.com/noticias-economia/civets/142694.aspx>].
- Solow, Robert M. (1956). A Contribution to the Theory of Economic Growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1). pp. 65-94. [Recurso en línea disponible en: <http://links.jstor.org/sici?sici=0033-5533%28195602%2970%3A1%3C65%3AACTTTO%3E2.0.CO%3B2-M>].
- Standard & Poor's. (2010). Datos actualizados del Grado de Inversión. *Latin Focus*. [Recurso en línea disponible en: <http://www.latin-focus.com/spanish/countries/latam/latsandp.htm>].
- Semana.com, 2013: The Economist Intelligence Unit, 2010. Colombia, Country Report London WC1R 4HQ, United Kingdom. Citado por Semana.com [Recurso en línea disponible en: <http://www.semana.com/economia/civets/142694-3.aspx>].
- Zuluaga Oscar. (2012). Declaraciones en Caracol Radio, 2012. *Colombia no sufre la "enfermedad holandesa"*. Caracol, La Ventana.