

# **Consecuencias de la crisis financiera de 2008 en Colombia: Un análisis comparativo con América Latina de sus indicadores macroeconómicos.**

Por: María Paula Torres Chols

## **Resumen**

La crisis financiera de 2008 tuvo repercusiones a nivel internacional, puntualmente en América Latina estas se reflejaron en el sector comercial, sobre los mecanismos de transmisión: Exportaciones, importaciones y remesas principalmente afectando la dinámica económica de los países. Las consecuencias en Colombia se analizan mediante el estudio comparativo con países pares en la región como Perú, Chile y Ecuador; obteniendo que, a pesar de la magnitud de la crisis, el país no presentó repercusiones gracias a la solidez macroeconómica que presentaba.

## **Introducción**

La crisis del 2008 fue ocasionada por la toma de riesgos excesivos, puntualmente con la titularización de cartera en el mercado hipotecario y la reducción de la calidad de la evaluación de información para otorgar créditos. En un inicio dicha crisis comenzó como una perturbación fuerte a los mercados financieros a finales de 2007, que fue contagiando y expandiéndose a los mercados internacionales (Ocampo, 2009a).

La caída del banco de inversión Lehman Brothers, a mediados del 2008 ocasionó pánico en los mercados financieros, no solo en Estados Unidos, sino en todo el mundo. La incertidumbre y la falta de confianza pusieron en jaque a los sistemas financieros de países con grandes economías. La manera como las crisis afectan la economía de los países es de gran importancia para reconocer la solidez de estos, así mismo, la reacción a choques exógenos como los mencionados da indicios sobre el actuar y las posibles medidas a las cuales se pueden recurrir en caso de situaciones de pánico y extrema incertidumbre tal y como lo fue la crisis del 2008.

En este contexto, la presente investigación indaga sobre ¿Cuáles fueron las implicaciones de la crisis financiera de 2008 sobre la dinámica macroeconómica en Colombia en comparación a otros países de Latinoamérica? Para ello, se analizan mediante herramientas estadístico-descriptivas, el impacto de la crisis del 2008 en Colombia con relación a la variación del producto interno bruto, la inflación y el saldo de la balanza comercial del país del año 2008 al 2011. A través de este análisis se busca identificar la magnitud del impacto en los

indicadores previamente mencionados mediante el análisis comparativo con Chile, Perú y Ecuador. Examinar y analizar en detalle las acciones del gobierno en materia de política monetaria y cambiaria para hacer frente a esta gran crisis.

El documento está dividido en 4 secciones, de las cuales esta introducción es la primera. La sección 2 detalla un contexto general y abarca la revisión de diversos estudios cuyos autores plantean análisis sobre el tema en cuestión desde diversos puntos. La tercera sección, se enfoca en la descripción de los datos y metodología empleados en esta investigación; por último, se presenta una descripción detallada de los resultados obtenidos mediante el análisis estadístico-descriptivo y tendencial de los datos.

## **Revisión de Literatura**

### **Contexto General**

La situación económica para gran parte de Latinoamérica previa a la crisis era favorable pues pasaban por un ciclo de buen crecimiento de producto, el cual presentaba una tendencia positiva en todo el mundo, baja inflación y fortalecimiento del sector externo.

Reconocer el impacto de esta crisis para Colombia, es relevante ya que permite comprender la estabilidad del país en dicho momento, así como el papel del Estado y de los mercados internos y regionales como motores de desarrollo para salir de la recesión, debido a que en términos financieros significó mayor solidez de las economías latinoamericanas. No obstante, en términos comerciales el impacto fue más fuerte sobre la región como consecuencia de la reducción de precios de los productos básicos generando debilitamiento en el flujo de capital y endurecimiento del financiamiento externo.

Las repercusiones de esta crisis en el contexto latinoamericano se sintieron en varios frentes importantes como lo son: el aumento de la deuda externa, la caída en las exportaciones debido a la reducción de la demanda externa, la enérgica devaluación de las monedas nacionales, el desplome del precio de materias la inestabilidad en los flujos de capital y el menor volumen de remesas procedentes del exterior. Con la difícil situación y de acuerdo con Mesa et al (2008):

Los gobiernos de la región, en su afán de blindar a las economías de los efectos de la crisis, impulsaron una serie de medidas de política económica que buscan no sólo amortiguar los impactos sobre el crecimiento, sino también contribuir a liderar

estrategias sectoriales para proteger el empleo y mejorar los niveles de protección social. (p. 58)

### ***Impactos de la crisis financiera en América Latina***

Durante el 2009, la reducción de los precios de las exportaciones de bienes primarios efectuó un gran impacto negativo sobre la actividad económica latinoamericana, en este sentido, el FMI (2009) estimaba las variaciones del PIB, la inflación y el saldo en cuenta corriente para Ecuador, Colombia, Chile y Perú como se observa en la Tabla 1. En cuanto a las medidas tomadas por los países mencionados previamente, se destaca, en materia monetaria, la acción del Banco Central de Chile el cual se centró en una mayor acumulación de reservas, provisión de liquidez tanto en pesos como en dólares y en el relajamiento monetario, en este sentido realizó una mayor reducción de la tasa de intervención, la cual en abril de 2009 se ubicó en 1,25%. (San Martín, 2018)

Así mismo, se destaca la intermediación en Perú mediante la disminución del encaje bancario e igualmente reducción de la tasa de intervención (Guerra & Olivo, 2009); en materia cambiaria, la principal medida se ubica en el ajuste de tipo de cambio para Chile la cual al igual que Colombia permitió que la moneda flotara, a diferencia de Perú que permaneció con el mismo tipo de cambio, generando una devaluación leve.

*Tabla1: Pronósticos FMI 2008-2010*

|                 | PIB Real |       |      | Inflación |      |      | Saldo en cuenta corriente |       |       |
|-----------------|----------|-------|------|-----------|------|------|---------------------------|-------|-------|
|                 | 2008     | 2009  | 2010 | 2008      | 2009 | 2010 | 2008                      | 2009  | 2010  |
| <b>Chile</b>    | 4,5%     | 0,1%  | 3,0% | 8,9%      | 2,9% | 3,5% | -1,1%                     | -4,8% | -5,0% |
| <b>Colombia</b> | 4,0%     | 0,0%  | 1,3% | 7,3%      | 5,4% | 4,0% | -2,2%                     | -3,9% | -3,3% |
| <b>Ecuador</b>  | 3,0%     | -2,0% | 1,0% | 8,5%      | 4,0% | 3,0% | 5,6%                      | -3,5% | -2,3% |
| <b>Perú</b>     | 9,2%     | 3,5%  | 4,5% | 5,6%      | 4,1% | 2,5% | -2,0%                     | -3,3% | -3,2% |

*Fuente: Elaboración propia con base a la información del Fondo Monetario Internacional (2009)*

En general, la estrategia en América Latina se fundamentó en el desarrollo económico, basado en la adopción de políticas macroeconómicas prudentes, mejorando su resistencia a los choques externos adversos en comparación a la crisis económica de fines del siglo XX. El estudio desarrollado por Corbo y Schmidt-Hebbel (2013) argumenta, mediante una investigación empírica, que la mayor resistencia frente a la crisis de 2008 se debe; en primer lugar, la adopción de regímenes macroeconómicos que protegen a las economías frente a los

cambios externos y políticas anticíclicas; en segundo lugar, atribuye esto a la instauración de mercados financieros robustos y a la integración comercial-financiera.

### ***Efectos de la crisis financiera en Colombia***

La manera como las crisis financieras afectan a los países en desarrollo depende en gran medida del estado de cada economía en específico y de su relación con el comercio internacional; estos efectos se materializan a través de los principales canales de transmisión como lo son el comercio internacional, los flujos de capital e inversión, las remesas y la ayuda internacional (Decaluwe y Flores, 2009. Citado por Argüello, 2011).

Con el fin de medir los efectos de la crisis y la efectividad de las políticas implementadas por el gobierno, Argüello (2011) plantea un modelo estadístico de equilibrio general computable en el cual toma en cuenta en las simulaciones los principales mecanismos de transmisión de los efectos de la crisis. Gracias a esto, con relación a las variaciones negativas de las remesas y del comercio exterior como consecuencias de la crisis, se obtiene que como es de esperarse traen consecuencias negativas a la economía, traducidas en un crecimiento económico bajo.

### ***Medidas del Banco de la República***

Minimizar los impactos de la crisis en la economía colombiana era de las principales finalidades de las medidas monetarias y cambiarias; en este sentido y con el fin de generar un mayor dinamismo en la economía, la tasa de política monetaria se redujo a un mínimo histórico para su época de 3%.

La solidez y el buen panorama macroeconómico de la economía colombiana hicieron posible mitigar los efectos de choque debidos a la crisis; el Banco de la República permitió la flotación de la tasa de cambio, generando un ajuste menor de la demanda, vendió reservas internacionales, sin afectar sus indicadores de riesgo con el fin de neutralizar la volatilidad del mercado cambiario, lo cual logró suavizar el ajuste de la tendencia decreciente de la inflación doméstica. (Chacón et al., 2017).

### **Metodología**

Para el desarrollo del análisis propuesto en esta investigación, se realiza un estudio estadístico descriptivo, que busca comparar los efectos de la crisis del 2008 sobre los siguientes indicadores: el PIB, la inflación y el saldo en cuenta corriente como porcentaje del PIB entre

Perú, Chile, Ecuador y Colombia. Para esto, se toman como base, datos obtenidos del Banco Mundial, con el fin de analizar la tendencia de estos indicadores previa a la crisis y simular su posible comportamiento sin la ocurrencia de esta; lo cual se desarrolla implementando el ajuste de los datos, aplicado en el manejo de series de tiempo.

Así mismo, se propone hacer una comparación entre los datos proyectados del 2008 al año 2011 y las predicciones del FMI presentadas anteriormente en la tabla 1. Con la medición de las variaciones con respecto a la tendencia, se busca cuantificar los efectos de la crisis del 2008 en relación con estos indicadores; adicionalmente, la comparación entre países permitirá analizar la funcionalidad y eficiencia de las medidas adoptadas en cada uno de estos en el sector monetario y cambiario.

Con respecto a los datos empleados, es pertinente realizar especificaciones puntuales en cada una de las series de tiempo. Para la medición y comparación del producto interno bruto se emplea la variación porcentual anual a precios de mercado en moneda local, a precios constantes con información del Banco Mundial. De igual manera, para la valoración de la inflación se toma la serie de las mismas características descritas para el PIB, medida por el índice de precios al consumidor obtenidas igualmente del Banco Mundial.

Por último, el saldo de cuenta corriente, obtenido mediante la suma de las exportaciones netas de bienes y servicios, ingresos netos y transferencias corrientes netas, para cada uno de estos países; se analiza como porcentaje del PIB, los datos provienen del FMI, recopilados por el Banco Mundial.

## **Resultados**

En esta sección, se presentan los resultados al implementar la metodología descrita previamente, mediante un análisis tendencial estadístico descriptivo de las series de tiempo de las variables PIB, Inflación y saldo en cuenta corriente para cada uno de los países de estudio: Colombia, Perú, Ecuador y Chile.

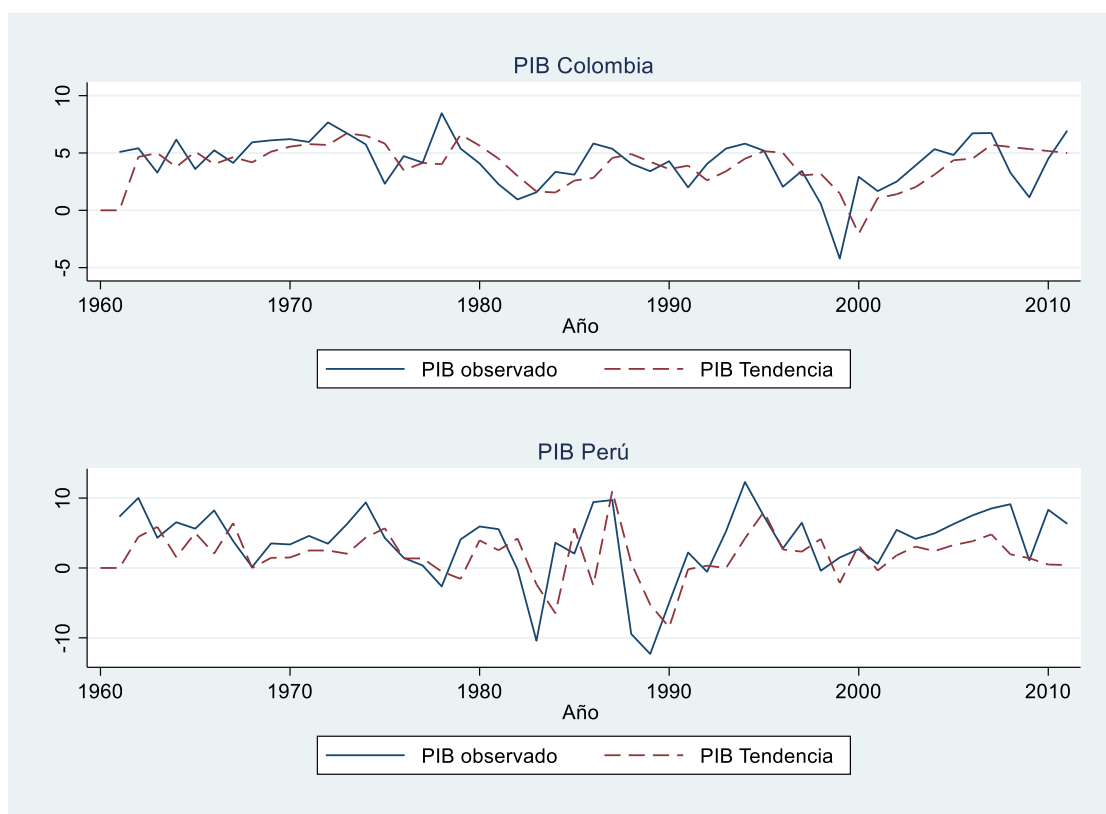
### ***PIB***

La tendencia de la serie de datos para el PIB de Colombia preveía para antes del choque de la crisis una leve disminución del crecimiento, como se observa en la gráfica 1; debido a la crisis, la caída que se presentó fue mucho más drástica, con una variación negativa entre la serie observada y la tendencia de 2,27% y 4,21% para 2008 y 2009 respectivamente. No obstante, se obtiene que Colombia para el 2009, a pesar de los efectos de la crisis financiera

logró crecer 1,13%, lo cual supera las expectativas que tenía el FMI para el país; esto explicado en gran parte por las medidas de política macroeconómica implementadas prontamente por el Banco de la República. Colombia presenta un buen desempeño, pues fue el país con mayor crecimiento entre los cuatro países estudiados, de los cuales el único que no creció fue Chile.

Con el estallido de la crisis financiera, Perú, percibió menores transacciones en el mercado monetario, las cuales respondían a la preferencia de los agentes por la liquidez y a la falta de confianza en el mercado financiero, ante esto, el Banco Central de Reservas de Perú (RCRP) intervino, vendiendo dólares, expandiendo operaciones monetarias para brindarle mayor flexibilidad al sistema financiero y reduciendo el nivel de encajes, Así mismo, y como la mayoría de los países, esta institución reduce su tasa de referencia a 6%, teniendo en cuenta su objetivo de estabilidad de precios (Quispe et al, 2009).

**Gráfico 1: PIB Colombia y Perú**



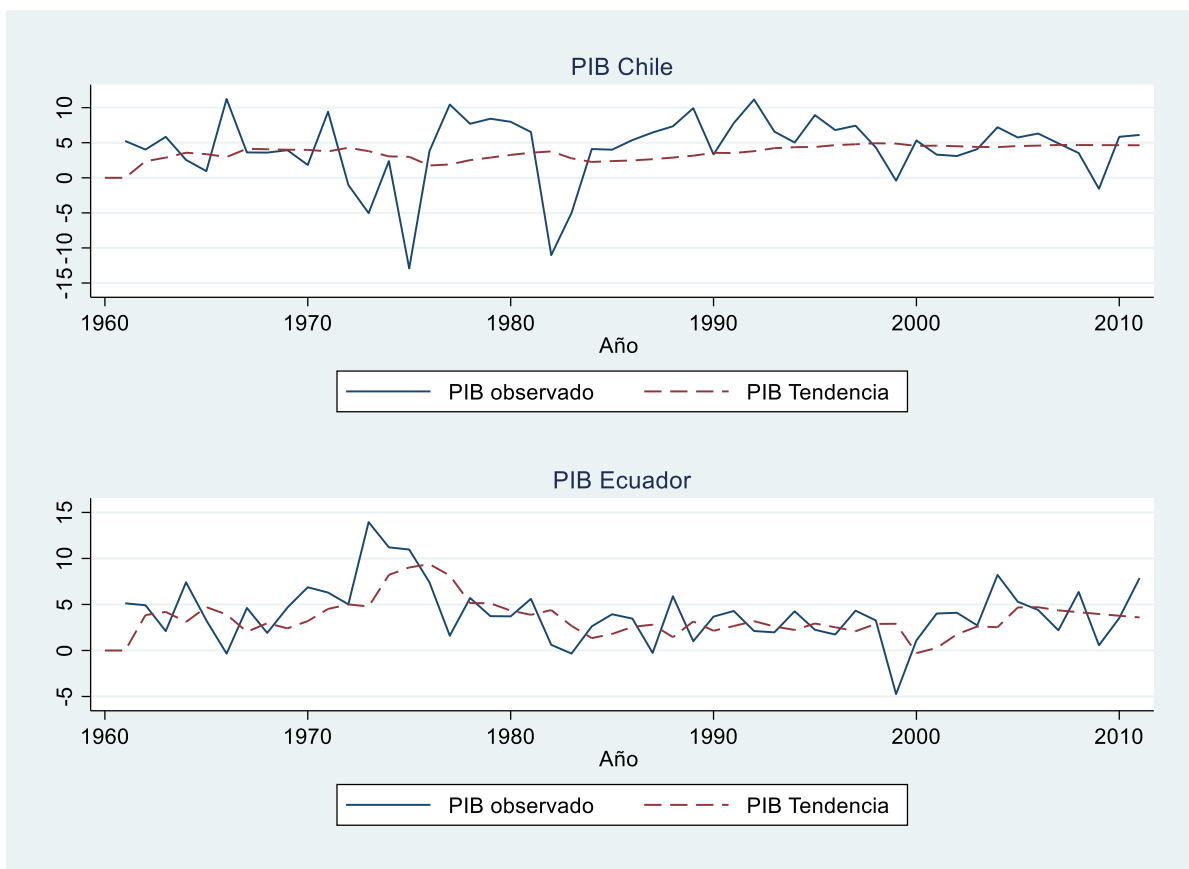
*Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial (2009).*

Por el lado de Ecuador y Chile se observa mayor impacto y variación con respecto a dichos países; el primero de ellos, aunque no obtuvo crecimiento negativo, fue muy bajo, con una

variación con respecto a la tendencia de -3,4%, no obstante, al igual que los dos países anteriores supera las expectativas presentadas en la tabla 2.

Por el contrario, el producto de Chile en 2009 decreció en -1,56% con respecto al año anterior y así mismo, como se observa en el gráfico 2, presenta una variación fuerte de la tendencia, la cual ha sido estable a través del tiempo y no se ajusta propiamente a los datos observados, adicionalmente, va contra las predicciones del FMI, las cuales indicaban que crecería un 0,1%. Chile presenta una recuperación más lenta que los otros países, sin embargo, durante los primeros trimestres del 2010, logró reducir aproximadamente 6 puntos de la brecha recesiva generada los dos años anteriores. (San Martín, 2018).

**Gráfico 2. PIB Chile y Ecuador**



*Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial (2009)*

### ***Inflación***

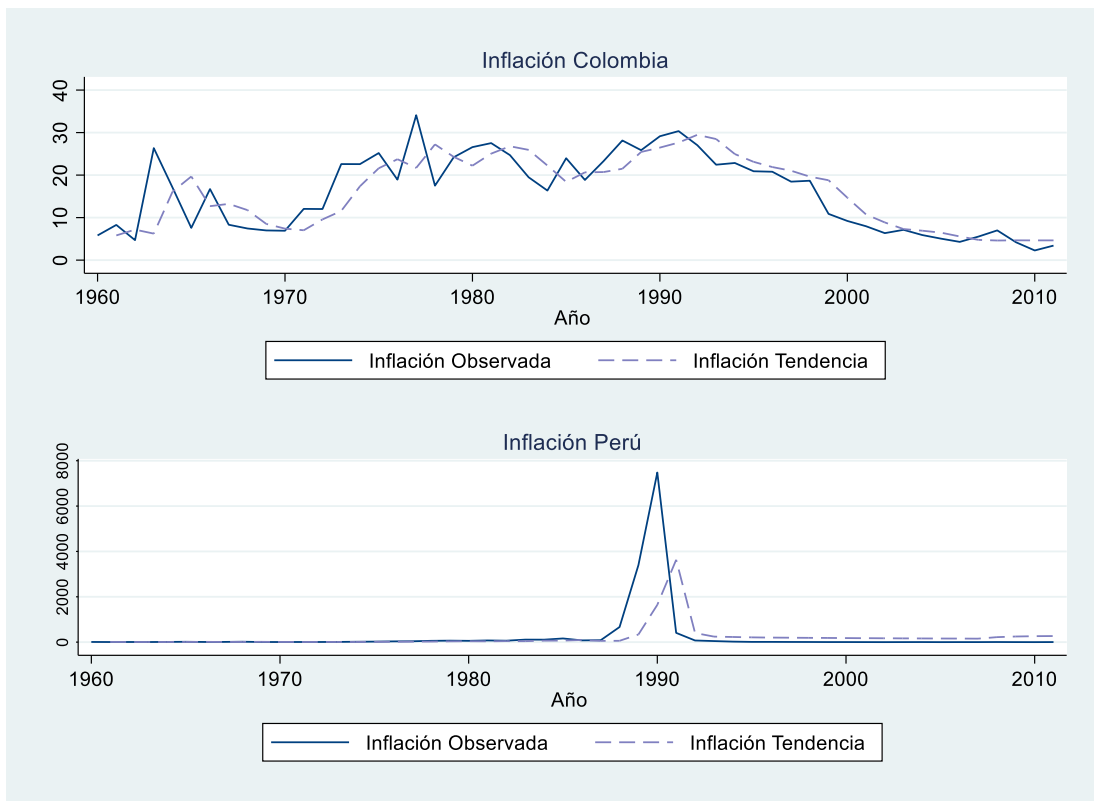
Se observa que en general la tendencia de la inflación en Colombia refleja una apropiada representación de los datos reales; en este sentido, en un escenario alternativo, sin crisis, la inflación se esperaba fuera baja y relativamente constante. En comparación a los datos

presentados con la crisis, se observa un decaimiento mayor como consecuencia del impacto de la coyuntura en los mercados internacionales sobre la economía colombiana; no obstante, representa una recuperación rápida para 2010 y 2011, pero aún menor a la tendencia.

De igual modo, en relación con las proyecciones del FMI se observa una tendencia a la baja, la cual se debe a las medidas de política monetaria como respuesta a una inflación desanclada previa a la crisis. Como es de esperarse, los datos observados con los choques siguen la misma dirección decreciente, aunque más pronunciada.

En la parte inferior del gráfico 3 se observa para la serie de tiempo de la inflación en Perú un indicador bajo y estable, cuyo comportamiento frente a la crisis sigue la misma dirección que la previamente descrita para Colombia; pues los datos observados se encuentran por debajo de la tendencia, no obstante, cabe mencionar que, a lo largo de la serie, la tendencia refleja un movimiento más suavizado que el observado.

**Gráfico 3. Inflación Colombia - Perú**



*Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial (2009).*

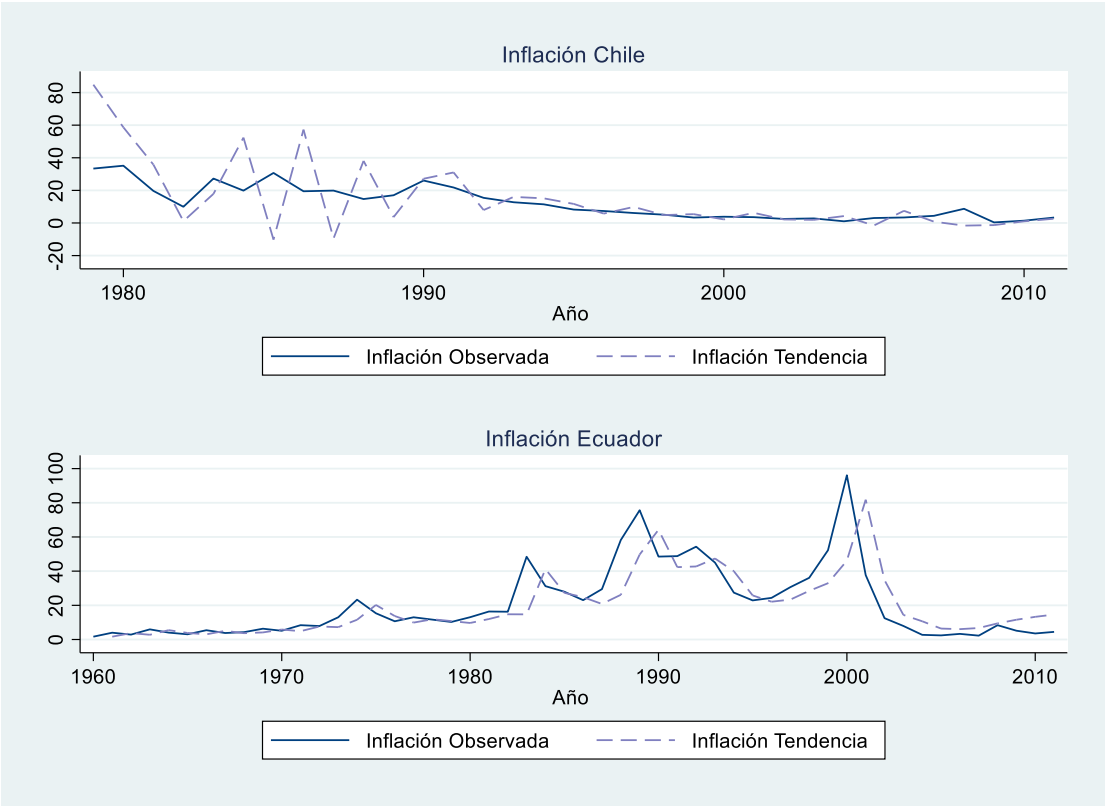
Para el caso de Chile, como se observa en el panel superior del gráfico 4, no se presentan mayores diferencias entre la inflación observada y la tendencia de esta; esto se debe en gran medida a que, en los años previos a la crisis, se presentaba un alza generalizada de los precios



superior a la que se proyectaba. Sin embargo, la diferencia frente a las proyecciones del FMI es más pronunciada con una diferencia de 2,5% y 2,1% por debajo de lo esperado para el 2009 y 2010, respectivamente. Este distanciamiento de las cifras pronosticadas dio lugar al relajamiento monetario, el cual se centró a diferencia de otros países en la coherencia con las metas inflacionarias y no el funcionamiento del crédito.

Por otro lado, la diferencia entre la serie observada de la inflación en Ecuador y la tendencia de esta, es más pronunciada para este país; pues se alejan con la llegada de la crisis, y revierte su tendencia alcista como consecuencia de la desaceleración del ritmo de crecimiento de los precios. En relación con lo proyectado por el FMI, se observan diferencias menores de 1,5% y 0,5% para 2009 y 2010 respectivamente, en este sentido, se observa que tanto las proyecciones como la tendencia se ajustan mejor a los datos observados para este país.

**Gráfico 4: Inflación Chile - Ecuador**



*Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial (2009).*

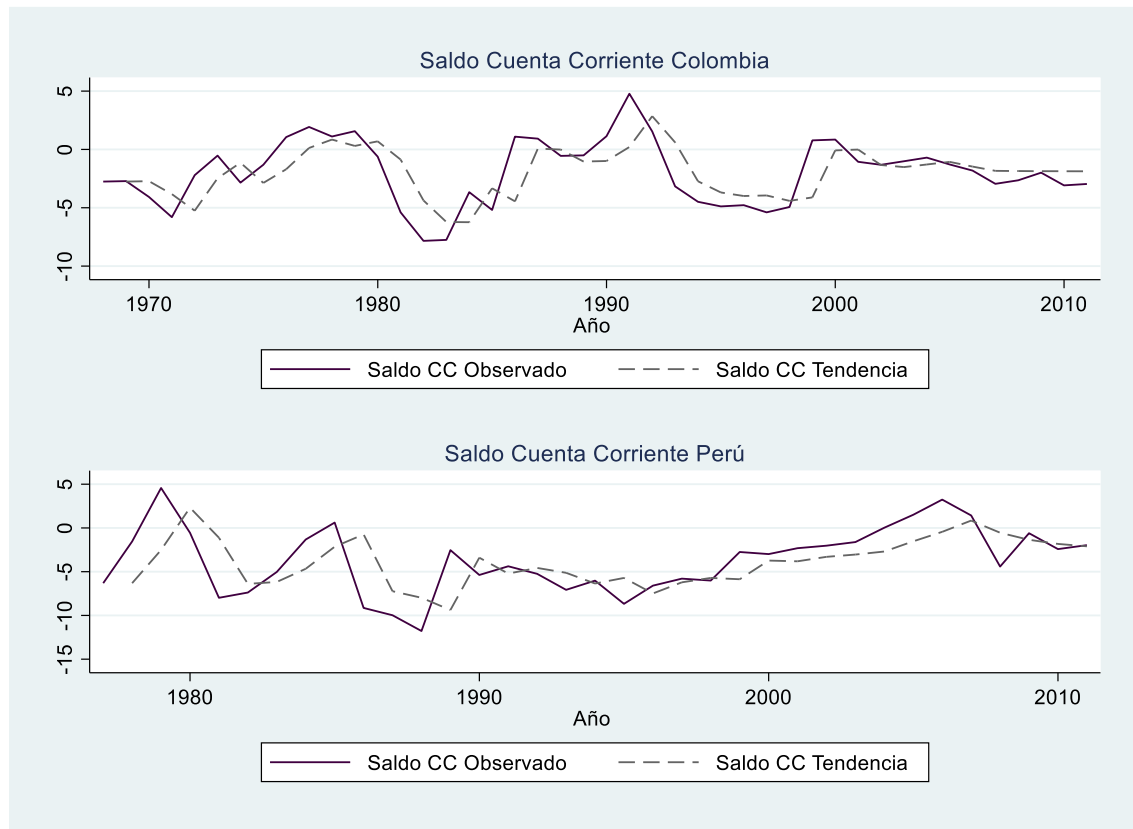
**Saldo en cuenta corriente**

Una de las principales consecuencias de la crisis financiera se vio reflejada sobre el sector externo, las exportaciones y remesas en la mayoría de los países se vieron afectadas por la caída de los precios de los productos básicos a nivel internacional y la devaluación del dólar.

Para el caso de Colombia, en muy pocos periodos se han presentado superávits en esta cuenta; para la época de la crisis el déficit de cuenta corriente como porcentaje del PIB se encontraba alrededor del 3%, la tendencia de este se mostraba al alza; como se observa en el panel superior del gráfico 5, el déficit de cuenta corriente se profundizó como consecuencia de la crisis. A pesar del aumento del déficit en esta cuenta, los datos observados representan un mejor panorama que el pronosticado por el FMI, pues este se ubica 2% y 0,3% más bajo

Al igual que Colombia, Perú cuenta con muy pocos periodos con saldo positivo en cuenta corriente, para los años de estudio, la tendencia se mostraba en déficit relativamente creciente y como se observa en el gráfico 5, panel inferior, en general esta representa apropiadamente los datos observados. Durante y en los años posteriores a la crisis no se observa mayor diferencia entre la tendencia y la serie obtenida; las proyecciones del FMI preveían un descenso del déficit durante el 2009 y 2010, no obstante, aunque para el primero de estos años se alcanza un menor déficit, en lugar de disminuir aumenta para el 2010.

**Gráfico 5: Saldo en cuenta corriente Colombia - Perú**

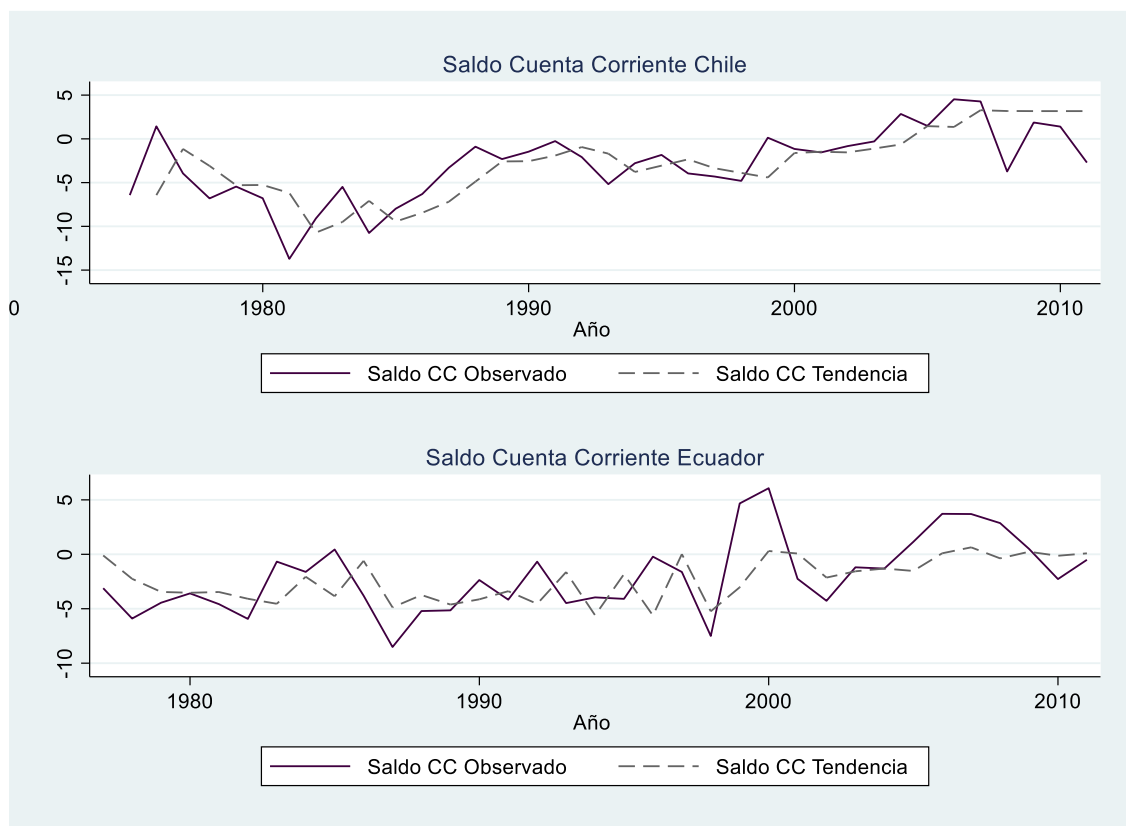


*Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial (2009).*

Por el contrario de los países previamente mencionados, Chile presentaba una tendencia al superávit de cuenta corriente durante los 4 años anteriores a la crisis del 2008; sin embargo, como se mencionó previamente debido a los impactos de la crisis, este saldo pasó a ser negativo durante el 2008 con un retroceso de 6 puntos porcentuales. No obstante, tuvo una pronta recuperación alcanzando nuevamente un superávit de alrededor del 1% del PIB para los dos años siguientes.

Por el lado de Ecuador, como se observa en el panel inferior del gráfico 6, la tendencia del saldo en cuenta corriente muestra comportamientos más suavizados que los observados; esto también se observa con la llegada de la crisis puesto que se observa un déficit más pronunciado, pero en la misma dirección de la tendencia. En relación con los pronósticos del FMI, aunque presenta mayor déficit que antes de la crisis, el escenario observado es positivo en comparación a estos. Adicionalmente a la caída en las exportaciones; a causa de la recesión en España y Estados Unidos las remesas también disminuyeron en aproximadamente 800 millones de dólares, lo cual afectó gravemente el consumo y la demanda interna del país. (Acosta & Serrano, 2009)

**Gráfico 6: Saldo en cuenta corriente Chile-Ecuador**



*Fuente: Elaboración propia con base en datos del Banco Mundial (2009)*

## Conclusiones

Como se ha desarrollado a lo largo del documento, los impactos más fuertes sobre las economías de los países estudiados se vieron sobre el sector externo y el comercio internacional, lo que ocasionó caídas en el crecimiento de los países y el aumento de déficit de cuenta corriente, principalmente. Aunque se observa el deterioro del panorama macroeconómico de estos, para la magnitud de la crisis, las repercusiones se dieron en menor medida, así como una pronta recuperación de la dinámica y actividad económica.

Los resultados obtenidos de la investigación concuerdan con estudios mencionados previamente, estos enfocados principalmente en el impacto de los mecanismos de transmisión, los cuales fueron los más afectados, como las importaciones, exportaciones y remesas.

El menor impacto de la crisis en comparación con otros países del mundo se debe en gran medida a la buena situación económica que presentaba Latinoamérica antes de la crisis, lo

cual llevó a estos países a estar más preparados para enfrentar una situación de coyuntura a nivel mundial.

Por último y en relación con la pregunta que dio lugar a esta investigación, los impactos de la crisis en Colombia se sintieron en menor medida que en Chile y Ecuador, lo cual se debe a las prontas y acertadas medidas tomadas por el Banco de la República con el fin de mitigar los efectos de la crisis en el país y que como se observa dieron resultado. Así mismo, se observa un comportamiento similar al de Perú, aunque este adquirió mayor dinamismo a pesar de la crisis. Por el lado del comportamiento de la inflación, aunque se observan algunas variaciones a raíz de los hechos presentados, estos no son muy profundos y en general los países mantienen niveles relativamente estables.

### **Referencias Bibliográficas**

- Acosta, A., & Serrano, A. (2009). *Ecuador frente a la crisis económica internacional: un reto de múltiples aristas*.
- Argüello, R. (2011). *Efectos de la crisis internacional: remesas, comercio y respuesta de política en Colombia*. Obtenido de Scielo.
- Banco de la República . (s.f.). *Balanza de Pagos*. Obtenido de Banco de la República : <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/balanza-pagos>
- Banco de la República. (2009). *Informe Junta Directiva Marzo 2009*.
- CEPAL. (2008). *Estudio económico de América Latina y el Caribe 2007-2008*.
- Chacón, G., Felix, V., & Bastos, L. (2017). La crisis de 2008 y las decisiones en política económica . *Ciencias Económicas*, 141-156.
- Corbo, V., & Schmidt-Hebbel, K. (2013). La crisis internacional y América Latina. *Monetaria-CEMLA*, 41-68.
- DANE. (2008). *PRODUCTO INTERNO BRUTO Tercer trimestre de 2008*.
- FMI. (2009). *World Economic Outlook* . International Monetary Found .
- Guerra, J., & Olivo, V. (2009). *La crisis económica global y su impacto en América Latina* . Obtenido de Desafiando la crisis.
- Mesa, R., Restrepo, D., & Aguirre, Y. (2008). *Crisis externa y desaceleración de la economía colombiana en 2008-2009: conyuntura y perspectivas*.
- Ocampo, J. A. (2009a). La crisis Económica global: Impactos e implicaciones para América Latina. *Nueva Sociedad*, 48-66.
- Ocampo, J. A. (2009b). Impactos de la crisis financiera mundial sobre América Latina. *Revista CEPAL*, 9-32.
- Quispe, Z., León, D., & Contreras, A. (2009). La crisis global 2007-2009 y la política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú. *Revista Moneda*, 23-33.

San Martín, D. (2018). *Chile a diez años de la Crisis Subprime: ¿Cómo fue afectado nuestro mercado?* Centro UC Estudios Internacionales.

Serrano, J. (2009). Crisis financiera de 2008: la visión un año después . *Revista soluciones de postgrado EIA*, 77-105.