

Recuadro 1 UTILIDADES DE LAS EMPRESAS EXTRANJERAS EN COLOMBIA: DINÁMICA SECTORIAL Y PERSPECTIVAS

Aarón Garavito
Celina Gaitán
Adrián Martínez*

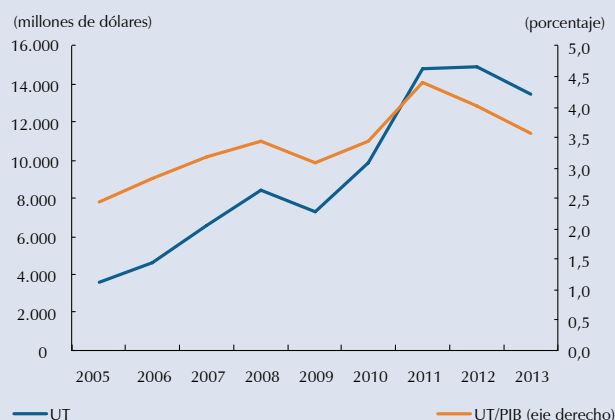
1. Utilidades y déficit de cuenta corriente

En los últimos años el país ha suplido sus deficiencias de ahorro con diferentes fuentes de financiación externa, dentro de las que se destaca la inversión extranjera directa (IED). Este tipo de flujos de capital se caracterizan por su mayor estabilidad y por los beneficios potenciales que pueden generar a la economía, tales como transferencia de tecnología, formación de capital, encadenamientos sectoriales, entre otros.

La financiación mediante IED y el buen desempeño de los sectores que captan estos recursos se han reflejado en un incremento de las utilidades de las empresas con capital extranjero. En los últimos diez años este indicador se ha incrementado de forma significativa, al pasar de US\$4.590 m (2,82% del PIB) en 2006 a US\$ 13.432 m (3,56% del PIB) en 2013 (Gráfico R1.1). De esta forma, este rubro aumentó su participación en los egresos externos y ha sido una fuente de presión importante del déficit corriente (Gráfico R1.2).

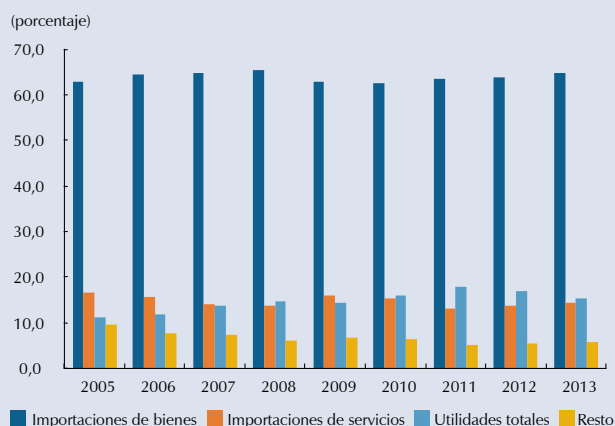
Este fenómeno no ha sido exclusivo de Colombia y también se ha registrado en el resto de países de la región. A este respecto, La Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Cepal, 2013)¹ señala que en América Latina y el Caribe las utilidades de las firmas con capital extranjero se quintuplicaron entre 2002 y 2011, como resultado del incremento en el acervo de IED y su mayor rentabilidad. Según el *Informe*, esto último estuvo relacionado con el aumento de los precios internacionales de las materias primas y el crecimiento económico de las principales economías de la región, hechos que favorecieron tanto a las firmas con capital extranjero especializadas en la extracción y exportación de recursos naturales, como a aquellas enfocadas a la venta de bienes y servicios en el mercado interno.

Gráfico R1.1
Utilidades totales



Fuente: Banco de la República.

Gráfico R1.2
Composición de los egresos de la cuenta corriente de la balanza de pagos



Fuente: Banco de la República.

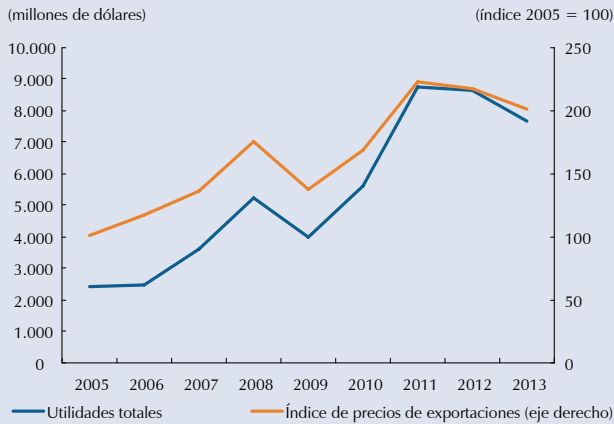
2. Evolución sectorial

El crecimiento de las utilidades de las firmas extranjeras en Colombia ha sido impulsado por los resultados financieros de las empresas petroleras y mineras, seguidas de las de transporte y comunicaciones, industria, servicios públicos y comercio. La rentabilidad de las actividades de explotación de recursos naturales se ha visto favorecida por el incremento significativo de sus cotizaciones internacionales y de las cantidades producidas. En efecto, los precios de exportación del petróleo y el carbón aumentaron entre 2005 y 2013 101% y 84%, respectivamente (Gráfico R1.3). En el resto de sectores mencionados se ha observado una consolidación de los

* Los autores son, en su orden, profesional especializado y profesional del Departamento de Programación e Inflación, y profesional del Departamento Técnico y de Información Económica. Las opiniones, posibles errores y omisiones no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

1 Cepal (2013), "La inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe, 2012", informe anual.

Gráfico R1.3
Utilidades totales y precios de exportación de los sectores minero y petrolero



Fuente: Banco de la República.

inversionistas extranjeros, los cuales se han beneficiado en especial del crecimiento de la demanda interna.

La rentabilidad implícita² de la extracción minera y petrolera de los últimos cuatro años ha estado alrededor del 16%, cifra superior al promedio del resto de sectores, el cual ha sido del 10%. La Cepal (2013) menciona que las inversiones extranjeras en extracción de materias primas han obtenido una rentabilidad superior al 10% en algunos países como Bolivia, Chile, Colombia, Perú y la República Dominicana, en contraste con una rentabilidad del 7,8% promedio de toda la región.

Los efectos sobre el déficit corriente de las utilidades de los sectores minero y petrolero son diferentes al del resto de actividades. En el primer caso, los ingresos y, por ende, las utilidades se originan principalmente en exportaciones, lo que mitiga el impacto en la cuenta corriente. Por su parte, el resto de sectores (comercio, servicios públicos y financieros, comunicaciones y parte de la industria) que se dedican en particular al mercado interno, no registran ingresos externos significativos que amortigüen las utilidades reportadas en la balanza de pagos.

Finalmente, es importante anotar que una parte de las utilidades totales registradas como egresos en la cuenta corriente se reinvierten en el país como un componente de la IED. Los sectores diferentes a minería y petróleo son los que utilizan una mayor proporción de sus ganancias (tres cuartas partes, equivalentes a US\$3.200 m) para financiar su operación interna. Del total de reinversión de utilidades del país, el

2 Es el cociente entre el egreso por utilidades registrado en la balanza de pagos y el acervo de capital de cada sector que hace parte de la posición de inversión internacional bajo el concepto de IED.

73% se explica en especial por la industria manufacturera, el transporte y comunicaciones, y los servicios públicos y financieros.

3. Perspectivas

Considerando el panorama futuro de los precios internacionales de los productos mineroenergéticos, estos mercados estarían experimentando la finalización de un ciclo de precios altos observados en los últimos años y que, en el caso colombiano, han favorecido la llegada de IED. Con una probable reducción de la cotización internacional de productos como el petróleo y el carbón, se estima una posible disminución de los flujos de IED hacia estos sectores. Lo anterior implicaría menores rentas factoriales asociadas con dichas inversiones, pero asimismo estaría relacionado con una caída de los ingresos externos derivados de estas exportaciones, que en neto podrían significar presiones adicionales al déficit en la cuenta corriente.

Por su parte, el aumento observado de la IED hacia otros sectores impone un desafío adicional para la dinámica del déficit en el mediano y largo plazos. La llegada de recursos a sectores diferentes al mineroenergético, tales como transporte, financiero, comercio y telecomunicaciones, que dependen en gran medida del mercado interno podría significar un incremento futuro del gasto corriente si se mantiene la dinámica creciente de la demanda interna ya que estos sectores son los que menos contribuyen a la generación directa de divisas que permiten mitigar el efecto de la remisión de utilidades. En esta medida, los grandes proyectos de infraestructura y de telecomunicaciones, así como el impulso actual de la fuerte demanda interna, seguirán aumentando la importancia relativa de estos sectores, lo que podría generar en la remisión de dividendos y utilidades una mayor fuente de salida de recursos.

El contexto internacional favorable para las inversiones en países emergentes también significó un aumento importante de la IED en Colombia, no solo mediante los incrementos en las participaciones de capital, sino también por el impulso de la reinversión de utilidades, estimulada por las bajas tasas de los mercados internacionales y la incertidumbre en las economías avanzadas. Esta situación podría revertirse en un panorama de recuperación de los mercados internacionales y la normalización de la política monetaria en los Estados Unidos, reduciendo los flujos de recursos hacia los países emergentes y, en este sentido, moderando el crecimiento de los retornos al capital extranjero.

Finalmente, es importante anotar que, al tiempo que se ha aumentado la IED en Colombia, también se ha registrado un mejor desempeño en los niveles de constitución de activos por parte de colombianos en el exterior. Ello podría compensar de manera parcial las presiones al déficit en la cuenta corriente, mediante los ingresos que por utilidades podrían tener estas inversiones en los años siguientes.