

Recuadro 1

Comportamiento del déficit de la cuenta corriente y su relación de largo plazo con algunos determinantes fundamentales para Colombia y otros países de la región

Johanna Barbosa Buitrago
Darío Perdomo Sánchez
Marlon Salazar Silva*

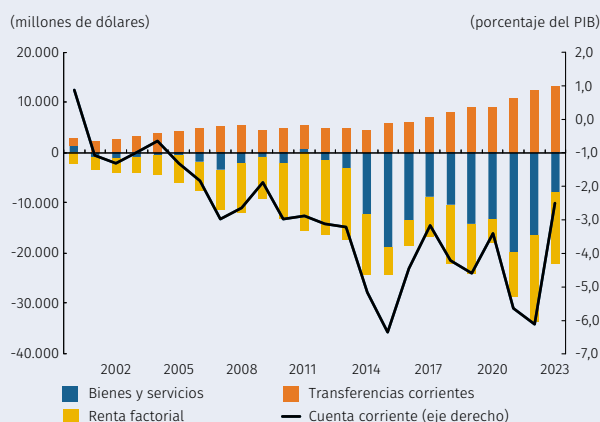
1. Introducción

Luego de enfrentar los efectos adversos de la pandemia, la economía colombiana creció a un ritmo notable en 2021 y 2022, lo cual se reflejó en una ampliación del déficit de la cuenta corriente a niveles cercanos a sus máximos históricos (-5,6% y -6,1% del PIB, respectivamente). En 2023 se observó una desaceleración en el crecimiento económico local, de la mano de una política monetaria restrictiva y una reducción del déficit fiscal. Lo anterior, junto con un dinamismo del turismo y altos niveles de ingresos por remesas, se tradujo en una corrección importante en el déficit de la cuenta corriente, el cual alcanzó su nivel más bajo de los últimos trece años (-2,5% del PIB). Este recuadro busca explicar las dinámicas que impulsaron la ampliación del déficit en 2021 y 2022, y aquellas que permitieron corregir sus niveles en 2023. También, evalúa el nivel del déficit de la cuenta corriente frente a una estimación de su relación de largo plazo con algunos determinantes fundamentales para Colombia y otras economías de la región.

2. Comportamiento reciente del desbalance externo desde la perspectiva de la balanza de pagos

La cuenta corriente de la balanza de pagos ha sido históricamente deficitaria en Colombia. Recientemente, este desbalance ha estado jalonado por la balanza comercial y la renta factorial (Gráfico R1.1). Por el contrario, las transferencias corrientes han sido tradicionalmente superavitarias, impulsadas fundamentalmente por los flujos de remesas hacia Colombia. Durante 2021 y 2022 se observó una ampliación del déficit comercial de bienes y de renta factorial frente al observado en 2020, que explicó el mayor desbalance externo de la cuenta corriente. El déficit comercial de bienes se debió a un crecimiento acelerado de las importaciones, de la mano de una recuperación económica del país y de los mayores costos por fletes, en línea con los problemas registrados en las cadenas globales de suministro tras el final de la pandemia. En cuanto al rubro de la renta factorial, para estos años se presentó un repunte de los egresos por utilidades del sector minero y petrolero, en un contexto de incremento en los precios internacionales de las materias primas luego de la invasión de Rusia a Ucrania.

Gráfico R1.1
Comportamiento de la cuenta corriente por componentes

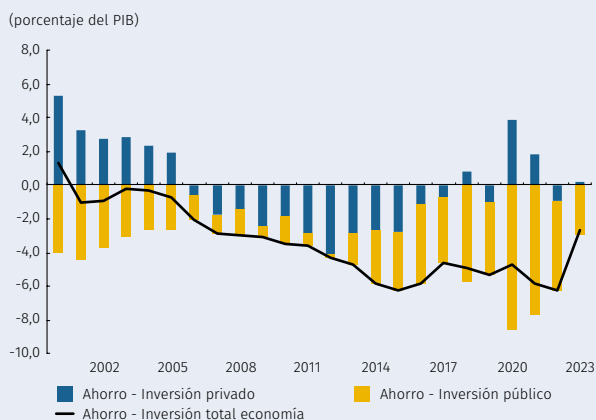


Fuente: Banco de la República.

* Los autores pertenecen a la Sección de Programación Macroeconómica del Banco de la República. Las opiniones son responsabilidad de los autores y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Para 2023 se observó una corrección del déficit de la cuenta corriente, en medio de una política monetaria restrictiva, lo que contribuyó al ajuste de la demanda interna y, en consecuencia, redujo las importaciones y el déficit comercial de bienes (Gráfico R1.1). Adicionalmente, en ese mismo año se observó una disminución importante en el déficit de servicios, explicado, principalmente, por unas mayores exportaciones del sector turístico, a lo que se suma la moderación de las tarifas de los fletes una vez se normalizaron las cadenas globales de suministro. Además, la renta de factores mostró una moderación de su déficit, en un contexto de caída de los precios internacionales de las materias primas y de menor rentabilidad de las empresas extranjeras establecidas en el país, mientras que las transferencias corrientes alcanzaron su nivel máximo histórico, lideradas por los ingresos recibidos por remesas de trabajadores. Esto último estuvo favorecido por un repunte en la migración de colombianos al exterior y de mercados laborales apretados en las economías avanzadas en las que trabajan los migrantes colombianos. Todos estos factores permitieron un cierre del desbalance externo del -6,1% del PIB observado en 2022 a un -2,5% para 2023¹.

Gráfico R1.2
Balance Ahorro-Inversión



Fuente: DANE; cálculos propios.

3. Una mirada desde la perspectiva del ahorro y la inversión locales

La cuenta corriente de la balanza de pagos también es un reflejo del desbalance entre la inversión y el ahorro que realiza una economía. Si el ahorro nacional es insuficiente para financiar la inversión, se necesitaría recurrir al ahorro del resto del mundo, con lo cual se presentaría un déficit en la cuenta corriente. Desde esta perspectiva, medida con las cifras de las Cuentas Nacionales, desde 2013 el sector público ha sido el principal componente del déficit corriente, de la mano de un aumento en el nivel de la deuda pública del Gobierno General². En 2021 y 2022 el sector privado lideró la expansión del déficit externo de Colombia (Gráfico R1.2)³, en medio de la recuperación del consumo privado, luego de los excedentes de ahorro acumulados durante la pandemia, así como del crecimiento del crédito y la mayor inversión, superior a su tendencia, fundamentalmente en maquinaria y equipo. En 2023 ambos sectores aportaron al cierre del desbalance externo, producto de un menor déficit del sector público como porcentaje del PIB y una inversión del sector privado que se redujo más que su ahorro.

4. Déficit corriente frente a un nivel basado en algunos determinantes fundamentales

Para evaluar el déficit de la cuenta corriente frente a un nivel basado en algunos determinantes fundamentales, se sigue la metodología propuesta por Torres y Cote (2017) para estimar la relación de largo plazo entre la cuenta corriente y un grupo de variables comúnmente utilizadas en la literatura como determinantes de su comportamiento. Esta estimación se realiza mediante un modelo de cointegración de datos de panel que emplea el método de mínimos cuadrados ordinarios completamente modificados (FMOLS, por su sigla en inglés).

- 1 El déficit de la cuenta corriente se redujo de USD 21.205 millones en 2022 a USD 9.154 millones en 2023.
- 2 De 2013 a 2019, el aumento de la deuda pública se dio en un contexto de bajas tasas de interés, en línea con la recuperación del grado de inversión en 2011. Para 2020 el fuerte aumento de la deuda respondió a las necesidades de recursos derivadas de la emergencia sanitaria.
- 3 El balance ahorro-inversión se construye a partir de las series históricas de ahorro e inversión privadas y públicas, provenientes de las cuentas económicas integradas (CEI) del DANE. El sector público se entiende como el Gobierno General, y el sector privado se entiende como el resto de los sectores institucionales.

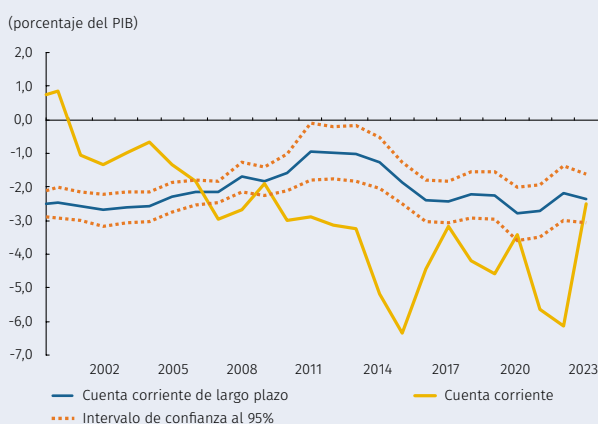
Para esto se construyó un panel de datos para 26 países⁴ utilizando información anual desde 1980 hasta 2023 que, además de la información de la cuenta corriente, incluye una serie de variables financieras, demográficas y macroeconómicas, que usualmente la literatura ha identificado como determinantes del desbalance externo⁵ (Arteaga *et al.*, 2011; Gossé y Serranito, 2014; Torres y Cote, 2017). Con esto, se realiza la siguiente estimación de un nivel de largo plazo de la cuenta corriente:

$$cc_{i,t} = \alpha_i + x'_{i,t} \beta + u_{i,t}$$

Donde $cc_{i,t}$ es la cuenta corriente como porcentaje del PIB del país i en el año t , $x'_{i,t}$ es una matriz de los determinantes de largo plazo de la cuenta corriente y $u_{i,t}$ es el término de error. En este sentido, el valor estimado por el modelo corresponde al nivel de la cuenta corriente que sería compatible con sus fundamentales en el largo plazo. Estos valores se obtuvieron para cada uno de los 26 países incluidos en el panel de datos.

Para el caso de Colombia, los resultados sugieren que el déficit de la cuenta corriente presentó un desalineamiento particularmente marcado frente a los niveles derivados de su relación de largo plazo con algunos determinantes fundamentales en tres periodos durante los últimos 25 años. El primero, a inicios de los años 2000, en línea con la fuerte contracción económica de finales del siglo pasado. El segundo, entre 2012 y 2016, debido a una reducción importante en las exportaciones, luego de la ruptura de las relaciones comerciales con Venezuela y que se profundizó a partir de 2014 con la caída en los precios internacionales del petróleo y otras materias primas. Finalmente, el aumento del déficit corriente en 2021 y 2022 lo alejó de los niveles coherentes con la relación de largo plazo estimados para esos años (-2,7% y -2,2% del PIB, respectivamente), mientras que la corrección observada en 2023 lo habría acercado considerablemente (-2,4% del PIB) (Gráfico R1.3).

Gráfico R1.3
Cuenta corriente y cuenta corriente de largo plazo como porcentaje del PIB - Colombia

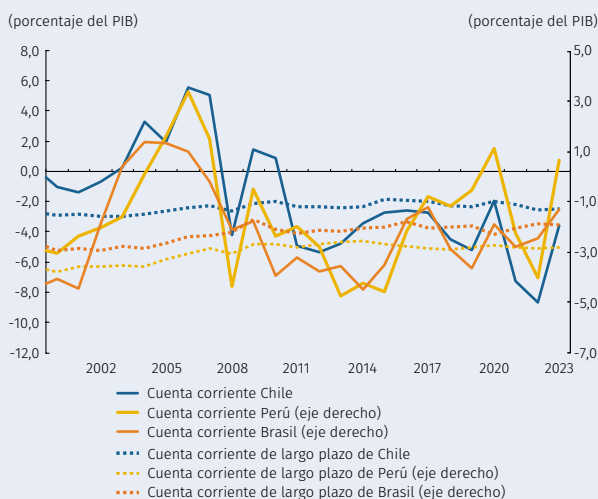


Fuente: cálculos de los autores.

5. Desbalance externo de algunos países de la región

En países de la región como Chile, Perú y Brasil, similar al caso colombiano, el déficit en la cuenta corriente aumentó en 2021 y 2022, para luego reducirse en 2023 (Gráfico R1.4). En particular, dentro de las características y eventos en común que explican la ampliación del déficit para estos países, se encuentran: el aumento en las importaciones de bienes y servicios, de la mano de una recuperación importante del crecimiento económico y la demanda interna (en especial en los casos de Chile y Colombia, cuyos crecimientos del consumo privado fueron destacables), así como los altos costos por fletes que reflejaron las dificultades globales en las cadenas de suministro y los costos asociados con la logística y el transporte durante la recuperación pospandemia. Sin embargo, es importante destacar que la ampliación del déficit después de la pandemia en Perú y Brasil estuvo en línea con los niveles derivados de la relación de largo plazo estimados, mientras que para el caso de Chile y Colombia la ampliación del déficit lo alejó de dicha medida (Gráfico R1.3 y R1.4).

Gráfico R1.4
Cuenta corriente y cuenta corriente de largo plazo como porcentaje del PIB - Región



Fuente: cálculos de los autores.

4 Barbados, Belice, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Guatemala, Honduras, Jamaica, Panamá, Paraguay, Perú, El Salvador, India, Indonesia, Israel, Jordania, Corea, Malasia, Nepal, Pakistán, Papúa Nueva Guinea y Filipinas.

5 Dentro de las variables utilizadas se encuentran: el crédito del sector privado como porcentaje del PIB, deuda pública como porcentaje del PIB, la razón de dependencia de población como porcentaje de trabajadores en edad de trabajar, el diferencial de la tasa de interés de cada país frente a la tasa de Estados Unidos, el logaritmo del PIB per cápita de cada país relativo al PIB per cápita de Estados Unidos, el rezago de los activos externos netos (sin oro) como porcentaje del PIB, recuperado de Milesi-Ferretti (2022), y el balance de petróleo como porcentaje del PIB.

Posteriormente, dentro de los factores comunes que explican la reducción del déficit en 2023 para los países señalados se destacan la reducción de las importaciones debido a la moderación de la actividad económica y la demanda interna, la disminución de los costos por fletes y la menor renta factorial (esta última particularmente importante para Colombia y Perú). Adicionalmente, en Colombia, Chile y Perú las mayores exportaciones por turismo también contribuyeron al cierre del déficit. Por su parte, Colombia y Perú contaron también con un comportamiento favorable de las remesas que impulsaron aún más esa corrección del desbalance corriente. De esta forma, tanto para Colombia, como para algunos de los países de la región, la reducción en el déficit en 2023 lo llevó cerca a los niveles de largo plazo. La excepción es Perú, donde el superávit registrado se ubicó por encima de este nivel (Gráfico R1.4).

Referencias

- Arteaga-Cabrales, C.; Luna, R.; Ojeda-Joya, J. (2011). "Normas de cuenta corriente y tasa de cambio real de equilibrio en Colombia", Borradores de Economía, núm. 681.
- Gossé, J. B.; Serranito, F. (2014). "Long-run Determinants of Current Accounts in OECD Countries: Lessons for intra-European Imbalances", *Economic Modelling*, vol. 38, pp. 451-462.
- Milesi-Ferretti, G. M. (2022), "The External Wealth of Nations Database," The Brookings Institution (basado en Lane, Philip R. y Gian Maria Milesi-Ferretti, 2018, "The External Wealth of Nations Revisited: International Financial Integration in the Aftermath of the Global Financial Crisis", *IMF Economic Review*, vol. 66, pp. 189-222).
- Torres-Gorron, J. E.; Cote-Barón, J. P. (2017). "Un nuevo cálculo de la tasa de cambio real de equilibrio para Colombia: enfoque de balance macroeconómico", Borradores de Economía, núm. 1030.