



◆ Evolución del déficit de la cuenta corriente de Colombia, 2002-2015

En los últimos catorce años la economía colombiana ha registrado un déficit corriente creciente, que ha oscilado entre 1,2% y 6,9% del producto interno bruto (PIB). Esta tendencia es resultado de un alto ritmo de crecimiento económico caracterizado por incrementos del PIB cercanos al 5% promedio anual, el cual se ha basado, principalmente, en el aumento de la demanda interna, parte de la cual se ha traducido en un aumento del consumo de bienes y de servicios importados¹. En este escenario, en el cual el gasto total ha excedido el ingreso nacional disponible, la economía colombiana ha debido acudir al ahorro externo para su financiación (obtenido principalmente bajo la forma de inversión extranjera directa), lo cual ha incrementado los egresos asociados con los costos de utilización de estos recursos externos (egresos por renta factorial), lo que crea una fuente adicional de presión del déficit corriente.

El análisis del saldo de la cuenta corriente tiene lugar en el contexto de la balanza de pagos, la cual es un registro estadístico de las transacciones de una economía con el resto del mundo. Está constituida por dos cuentas básicas: la cuenta corriente y la cuenta financiera. La primera abarca las transacciones reales (exportaciones e importaciones de bienes y servicios) y de ingresos y egresos por uso de factores de producción (ingreso primario), así como las transferencias corrientes de ingresos entre economías, también denominadas *ingreso secundario*. El balance de estos flujos determina el saldo de la cuenta corriente: se presenta un déficit corriente cuando los pagos por la compra de bienes y servicios importados y el uso de factores productivos externos (renta de la inversión extranjera e intereses de deuda externa) superan los ingresos del exterior obtenidos por estas mismas transacciones.

¹ En el período 2005-2013 el grado de dependencia de insumos importados, calculado como la proporción de insumos importados a insumos nacionales, se elevó de 6,2% a 6,7%. Así mismo, la participación del capital importado en la formación de capital bruta total alcanzó un máximo de 27% en 2011 –cálculos efectuados con base en la matriz de importaciones, precios básicos (*cost, insurance and freight*: CIF) y la matriz de utilización de productos nacionales a precios básicos; fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE)–.

En el contexto de la cuenta corriente de la balanza de pagos esta nota describe la evolución del déficit corriente del país durante los últimos trece años teniendo en cuenta los hechos más relevantes registrados en las cuentas que la conforman y su relación con la evolución de la economía.

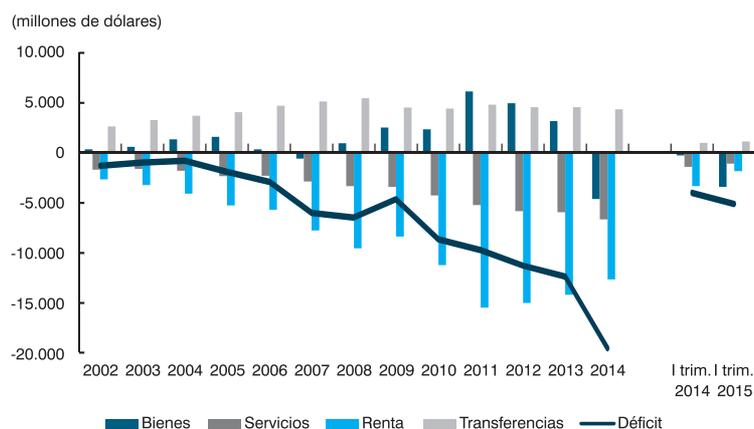
◆ 1. El déficit corriente de Colombia

Entre 2002 y el primer trimestre de 2015 la cuenta corriente de Colombia muestra un resultado deficitario con tendencia creciente, con un aumento gradual entre 2002 y 2013, que se hizo más pronunciado a partir de 2014. Cabe recordar que el déficit en la cuenta corriente refleja un exceso de gasto sobre el ingreso de la economía (saldo deficitario de la cuenta de bienes y servicios), nivel de gasto que se ha financiado, en parte, con recursos foráneos (aumento de pasivos externos por inversiones extranjeras directa y de portafolio, y deuda externa). Esta financiación, a su vez, se ha traducido en el pago al exterior de montos crecientes de utilidades e intereses (egresos netos por renta factorial) (gráficos 1 y 2). Eventualmente, en determinados años, los ingresos netos por transferencias han contribuido de manera parcial a atenuar el nivel del déficit corriente y a financiar el consumo interno.

1.1 Balanza comercial de bienes y servicios y déficit corriente

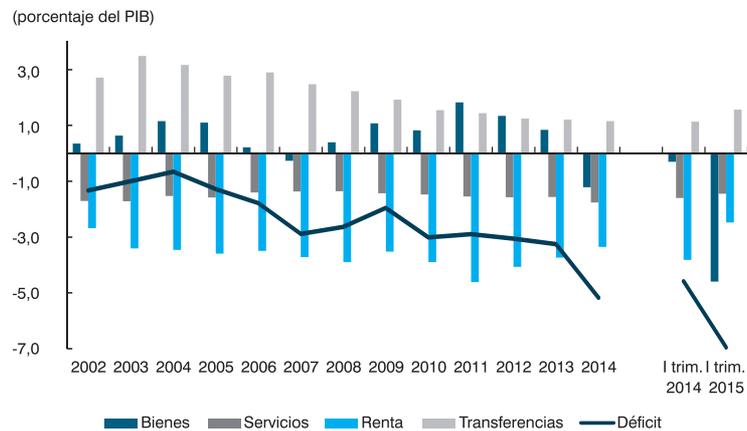
El crecimiento de la actividad real en Colombia durante los últimos catorce años ha sido destacable, e inclusive superior al ocurrido en algunos países de la región. Esta dinámica estuvo acompañada por una demanda interna creciente, la cual, sumada a un largo período de revaluación del peso colombiano, conllevó a un continuo y creciente gasto importador del país. El aumento de la participación de los bienes y servicios importados y exportados en la oferta y demanda finales en el territorio

Gráfico 1
Cuenta corriente y sus componentes



Fuente: Banco de la República.

Gráfico 2
Cuenta corriente y sus componentes



Fuente: Banco de la República.

nacional² son factores importantes para considerar en la explicación de la evolución de déficit en la cuenta corriente.

La estrecha relación entre el saldo de la cuenta corriente y la evolución de la balanza de bienes radica en la elevada participación de las exportaciones e importaciones de bienes en el total de ingresos y egresos corrientes del país. La estructura y evolución de los ingresos de la cuenta corriente durante el período de análisis revela que las ventas externas de mercancías son su principal fuente, participando en un rango entre el 70% y 81% del total de ingresos (entre el 15% y 17% del PIB). En cuanto a los egresos corrientes, su componente más importante son las importaciones de bienes, las cuales representaron en promedio el 64% del total de egresos (14,4% del PIB) y aumentaron hasta 2011 a tasas anuales superiores al 20%.

La evolución de la balanza comercial de bienes y servicios muestra un saldo deficitario durante la mayor parte del período de análisis, siendo el comercio exterior de bienes el componente que acentúa o suaviza el nivel del déficit corriente (Gráfico 3, paneles A y B), en tanto que la balanza de servicios muestra continuamente un resultado deficitario alrededor de 1,5% del PIB.

Los hechos más relevantes que explican la relación directa entre los ingresos y egresos por exportaciones e importaciones de bienes y servicios y el déficit de la cuenta corriente se describen a continuación.

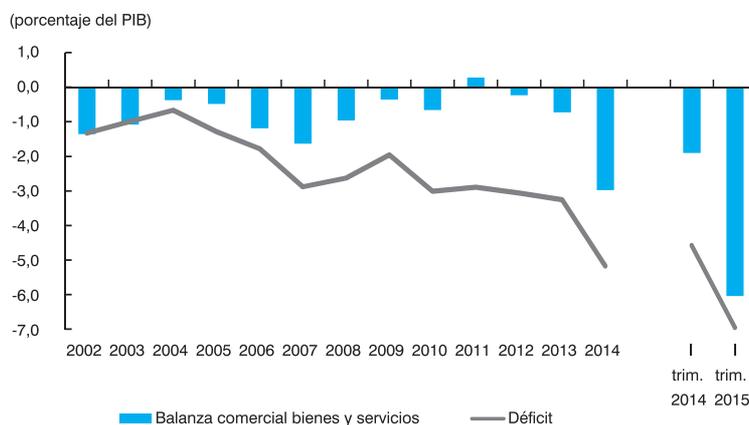
a) *Exportación de bienes*

Entre 2003 y 2012, con excepción del año 2009 debido a la crisis internacional, los ingresos provenientes del exterior por exportaciones de bienes aumentaron en dólares a una tasa promedio anual de 21,8%. Este comportamiento fue explicado en

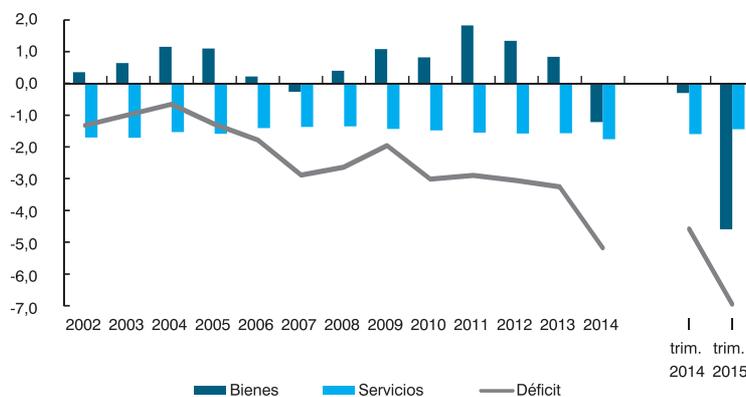
² La participación de las importaciones en la oferta final en el territorio nacional se elevó de 14% en 2002 a 22% en 2014 y 23% a marzo de 2015. En el mismo período la participación de las exportaciones en la demanda final cayó de 14% en promedio en los años 2002-2014 a 12,4% en el primer trimestre de 2015.

Gráfico 3

A. Balanza comercial de bienes y servicios, y cuenta corriente



B. Balanza comercial de bienes y servicios, y cuenta corriente



Fuente: Banco de la República.

los primeros años de este período por la mayor demanda del mercado venezolano y, luego, por el crecimiento de los países emergentes, entre ellos China e India, que incrementó la demanda mundial de productos básicos y de sus precios internacionales. En los dos últimos años disminuyó de manera notable el valor de las ventas externas del país como consecuencia del fuerte descenso en los precios de exportación del petróleo y carbón, y en menor medida por el estancamiento de las exportaciones de manufacturas.

Entre 2002 y 2014 tuvo lugar un significativo incremento en las exportaciones de origen mineroenergético, debido primordialmente a la tendencia alcista de los precios de exportación y, en menor medida a los volúmenes despachados, gracias a su mayor producción. El incremento en la participación de los bienes de origen minero (petróleo crudo y sus derivados, carbón, ferroníquel y oro) en las exportaciones totales se elevó de 43% a 70% en los períodos 2000-2007 y 2010-2014, respectivamente.

Acorde con la mayor importancia relativa de este grupo de productos en la canasta exportadora del país, su contribución como fuente de crecimiento exportador también aumentó. Sobresale el aporte de este grupo de productos al incremento en el valor total exportado entre 2008 y 2012, cuando representaron el 95% del monto total del crecimiento de las exportaciones colombianas, lo que contribuyó a que el déficit de la cuenta corriente se mantuviera en niveles promedio de 2,7% del PIB.

De manera simultánea, las ventas externas del resto de productos (principalmente de origen industrial) perdieron participación en la canasta exportadora del país, al pasar de representar en promedio un 44% en los años 2000-2007 a un 22% en 2013-2014. Los principales bienes de origen agrícola (café, flores y banano) también han visto reducida su participación, al pasar de 13% al comienzo de la década a 8% en 2013-2014.

Desde finales de 2014 el país ha venido enfrentando un fuerte choque de precios, principalmente del petróleo y, en menor medida, de otros productos básicos³. Este hecho se ha reflejado en 2015 hasta marzo en disminuciones importantes de las ventas externas del país, las cuales retornaron a valores nominales similares a los de 2009 y 2010, generando un déficit comercial de 4,4% del PIB. Este hecho presiona y determina el incremento del déficit de la cuenta corriente en su conjunto, situándolo en igual período en 6,6% del PIB.

b) Importaciones de bienes

En el período 2003-2012 (exceptuando 2009, cuando el valor importado por el país se contrajo 16,2%) las importaciones de bienes crecieron a tasas superiores al 10% anual; a partir de 2013 se desaceleró su ritmo de crecimiento, registrando en el último año una variación negativa. Este comportamiento responde a la relación positiva que existe entre el ritmo de actividad productiva y las importaciones. Por ello, la tasa más alta de incremento del PIB real observada durante los años 2006-2007 (6,8% promedio anual) condujo a un alto crecimiento de valor importado: 24,4%, el más pronunciado del período de análisis. Asimismo, la disminución anual de las compras externas de bienes, registrada en el primer trimestre de 2015, se relaciona con el menor ritmo de crecimiento del PIB⁴ y con la devaluación del peso colombiano frente al dólar.

Entre 2004 y 2014 las importaciones se concentraron en la compra de bienes intermedios⁵, 43% del total, y equipo de capital con un 36%. Las importaciones de bienes de consumo participaron en promedio con el 21%. En términos de la contribución ponderada al crecimiento, los bienes intermedios y de capital son responsables del 79% del incremento total de las compras externas de bienes observadas en este período. Se resalta que la dinámica importadora del país está jalonada, en especial, por las compras efectuadas por empresas que operan en las actividades de manufacturas, comercio, mineroenergéticas y transporte y comunicaciones, que en

³ En el primer trimestre de 2015 las exportaciones mineroenergéticas disminuyeron anualmente USD 3.930 m por causa, principalmente, de la reducción del precio internacional del petróleo, que cayó anualmente 53% (cálculo con base en precios implícitos de exportación).

⁴ Mientras que en el primer trimestre de 2014 el PIB creció anualmente un 6,3%, en igual período de 2015 su incremento fue del 2,7%.

⁵ Clasificación del comercio exterior según uso o destino económico (Cuode).

conjunto respondieron por cerca del 90% del valor importado en los últimos catorce años.

Como resultado del crecimiento importador, el coeficiente de participación de la formación de capital bruta importada sobre el total de formación bruta de capital se elevó del 24% en 2005 a 26% en 2011, incremento que también registró el coeficiente de participación de insumos importados a insumos totales al pasar de 6,2% a 6,6% en igual período⁶.

Cabe señalar que el aumento del valor importado se originó principalmente por mayores volúmenes adquiridos, como ocurrió en 2012, cuando el crecimiento de las cantidades aportó el 78% del incremento nominal de las importaciones totales. Por el contrario, en el primer trimestre de 2015 la caída de 9,6% de los precios de los bienes importados es el principal factor que explica la reducción del valor total importado, superando el aumento en las cantidades, 5,6%.

c) Exportaciones e importaciones de servicios y déficit corriente

Desde el año 2002 el comercio exterior de servicios registra una balanza deficitaria que ha permanecido constante en un nivel promedio de 1,5% del PIB. Este déficit se origina en especial por los pagos netos por servicios de transporte de mercancías y de pasajeros, y por la importación de servicios como comunicaciones, seguros y financieros, y técnicos especializados, vinculados con la actividad mineroenergética e industrial. Entre 2006 y 2010 dichos egresos fueron compensados de manera parcial por el superávit de la cuenta de viajes. Cabe destacar la importancia que como fuente de ingresos y, por ende, de atenuación del déficit en la cuenta corriente han adquirido en los últimos años los ingresos por exportación de servicios y, en particular, los originados en el rubro de viajes y de transporte de pasajeros⁷, los cuales representan en los dos últimos años el 71,8% del total de ingresos por exportación de servicios.

1.2 Renta de los factores y déficit corriente

Como se mencionó, el exceso de gasto de la economía colombiana sobre su capacidad de ingresos ha sido financiado con recursos externos provenientes principalmente del aumento de los pasivos (uso del ahorro del resto del mundo) y, en menor medida, de la liquidación de activos externos. Dichas entradas de capital extranjero se registran en la cuenta financiera de la balanza de pagos y se han elevado en los últimos trece años del 1,3% del PIB en 2002 al 6,4% en 2014, y 7,2% en el primer trimestre de 2015. Sus componentes más importantes han sido, en orden de importancia, los flujos de inversión extranjera directa (3,9% en promedio del PIB entre 2006 y 2014), los préstamos externos (2% promedio del PIB) y la inversión de portafolio (0,9% promedio del PIB). Dada la importancia adquirida por estos flujos de capital

⁶ Cálculos efectuados con base en la matriz de importaciones, precios básicos (CIF) y la matriz de utilización de productos nacionales a precios básicos (fuente: DANE).

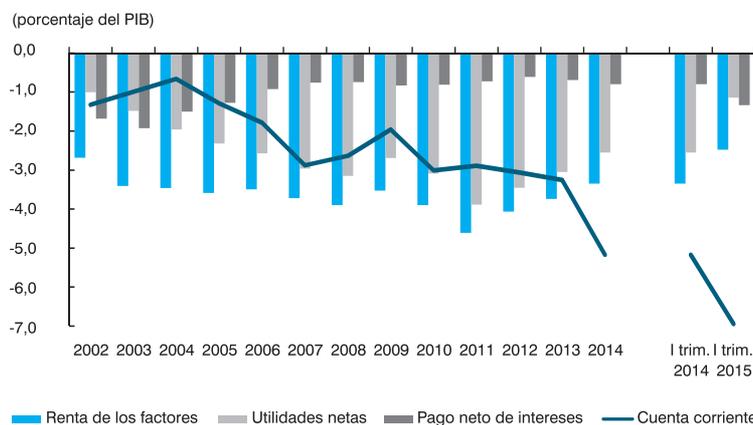
⁷ Los ingresos por viajes corresponden a los gastos en hoteles, alimentación, gastos médicos y otras compras de los viajeros internacionales durante su estadía en el país, y el concepto de pasajes son las ventas de tiquetes efectuadas por compañías aéreas residentes a viajeros no residentes.

externos, el pago por su uso se refleja en la cuenta corriente como pagos netos por renta factorial.

Hasta 2014 una importante fuente de presión del déficit corriente fue el resultado neto negativo del rubro renta de los factores, consecuencia de la creciente utilización de ahorro externo en la financiación del gasto total de la economía (Gráfico 4). Este resultado neto incorpora los ingresos obtenidos por concepto de las inversiones de capital colombiano en el exterior, inversión directa y de portafolio y por intereses sobre préstamos otorgados a no residentes. En cuanto a los ingresos, cabe destacar la mayor importancia relativa que desde 2006 registran los ingresos por concepto de utilidades generadas por las empresas extranjeras con inversión colombiana. Estos elevaron su participación del 1,2% de los ingresos corrientes en 2006 al 6,5% en marzo de 2015, convirtiéndose en un factor adicional que atenuó el déficit en la cuenta corriente. Por su parte, los principales componentes de los egresos fueron las utilidades obtenidas por las empresas con IED y por las inversiones de cartera⁸ y, en menor medida, los intereses pagados sobre los préstamos externos. Cabe destacar la creciente participación de los egresos por concepto de utilidades de la inversión directa, la cual se elevó de 1,0% del PIB en 2002 hasta un máximo de 4,4% en 2011, cayendo desde entonces hasta un monto equivalente al 3,2% del PIB en 2014 y de 2,3% en el primer trimestre de 2015. En contraste, decrece la participación de los egresos por pago de intereses de la deuda externa.

Como se observa en el Gráfico 4, la importancia relativa de la renta factorial como una de las fuentes de presión del saldo negativo de la cuenta corriente de la balanza de pagos se reduce en 2015, cuando la balanza deficitaria del comercio exterior de bienes es la principal causante del déficit corriente: mientras que el pago neto por factores de producción externos como proporción del PIB cae de 3,3% en 2014 a 2,5% en el primer trimestre de 2015, el déficit corriente se amplía en este mismo período de 5,2% a 7,0% del PIB.

Gráfico 4
Renta de los factores y cuenta corriente



Fuente: Banco de la República.

⁸ Uno de cuyos principales componentes es el pago de intereses de los bonos emitidos por el gobierno colombiano y entidades del sector real y financiero que fueron adquiridos por no residentes.

Al desagregar las utilidades por actividad económica, se observa que la mayor fuente de los egresos por utilidades corresponde a compañías exportadoras del sector mineroenergético, seguido de la industria manufacturera y de comercio, sectores cuyas exportaciones no son la principal fuente de sus ingresos. Adicionalmente, se destaca el incremento de la participación en el total de utilidades giradas de sectores no exportadores, como electricidad, gas y agua, transporte y comunicaciones, y construcción, cuya dinámica de las utilidades depende principalmente de la demanda interna. Los altos montos de utilidades reflejan el balance positivo de las empresas que se beneficiaron en particular de tres hechos:

- Creciente flujo de inversiones extranjeras directas hacia el país, destacándose las mayores inversiones en las actividades de petróleo y carbón, comercio, comunicaciones, financieras y manufactureras.
- Mayores precios de exportación de los productos mineroenergéticos y, en menor medida, sus mayores cantidades despachadas. Lo anterior permite concluir que un choque de precios que reduzca el valor las exportaciones de las empresas con capital extranjero reduce proporcionalmente las utilidades, tal y como viene ocurriendo desde finales de 2014.
- En el caso del resto de sectores, el favorable desempeño de la economía colombiana, que permitió mayores ingresos a las filiales extranjeras, debido a que gran parte de sus ventas estuvieron dirigidas al mercado interno.

1.3 Transferencias del exterior y déficit corriente

Los ingresos netos por transferencias han sido una fuente importante de atenuación del déficit corriente, cuyo efecto compensatorio se redujo después de 2009, año en el cual se produce una fuerte reducción de los ingresos de remesas familiares. Estos ingresos, que son el principal componente de las transferencias corrientes, se contrajeron como consecuencia de la crisis financiera internacional, que afectó con mayor intensidad los países de donde provenía el 73% del flujo de remesas: España y los Estados Unidos. En 2015 hasta marzo los ingresos de remesas retomaron relevancia, gracias a lo cual los ingresos netos por transferencias totalizaron USD 1.342 m, nivel superior en 5,4% al de un año atrás. Tanto la recuperación de la producción, como los niveles de empleo en España y los Estados Unidos, países donde se concentra un número importante de trabajadores colombianos, ha impulsado de nuevo estos flujos.

1.4 Consideración final

En conclusión, la evolución de la cuenta corriente de la balanza de pagos de Colombia en los últimos trece años y durante el primer trimestre de 2015 presenta un resultado deficitario creciente: es el reflejo de una economía en expansión que ha requerido una intensiva utilización de ahorro externo como fuente de financiación. En el período de análisis la dinámica de la demanda interna continuó siendo el factor principal que impulsó el crecimiento económico colombiano, aunque en algunos años el saldo positivo de las operaciones en comercio exterior de bienes contribuyeron a financiar el gasto de la economía y a atenuar el déficit en cuenta corriente. El alto nivel de precios de los productos mineroenergéticos y el aumento en el volumen

exportado explican el aporte favorable de las exportaciones de bienes en el mantenimiento del déficit corriente en niveles promedio del 3%.

Por el contrario, las importaciones de bienes y de servicios requeridas por una economía en expansión, así como el uso de la financiación externa registrado durante este período, principalmente obtenido gracias a las entradas de inversión extranjera directa, impulsaron el crecimiento de los egresos por utilidades y de los pagos por importaciones. Con ello, el déficit en la cuenta corriente se mantuvo en niveles cercanos al 3% del PIB. A partir de 2014 cambiaron las condiciones favorables del sector externo, debido al deterioro de los precios de los principales productos colombianos de exportación, en tanto que la economía continuó creciendo a un ritmo importante en 2014 y a una tasa menor, aunque positiva, en el primer trimestre de 2015, con lo que la brecha de gasto sobre ingresos se amplió y con ello el déficit en la cuenta corriente. 🏠

♦ José Darío Uribe Escobar ♦
Gerente general*

* Esta Nota Editorial fue preparada con la colaboración de Enrique Montes Uribe, jefe de la sección de Sector Externo, y María Mercedes Collazos, profesional especializada de la sección de Sector Externo. Las opiniones expresadas son de exclusiva responsabilidad del gerente general, y no comprometen a la Junta Directiva del Banco de la República.



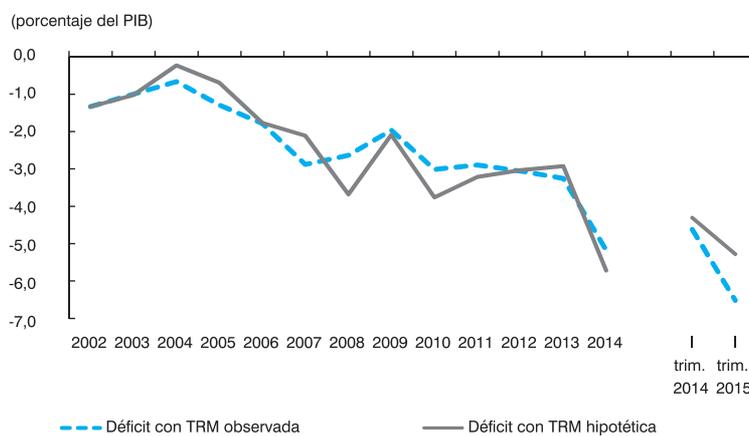
Anexo 1

Efecto estadístico de la medición del PIB en dólares sobre el déficit corriente expresado en términos del PIB

En la descripción de los factores que explican la evolución del saldo corriente de la balanza de pagos, expresado en términos del PIB nominal, es importante diferenciar aquellos que responden a transacciones económicas de los factores puramente estadísticos asociados con la medición del déficit corriente en términos del PIB nominal expresado en dólares. La medición del PIB nominal expresado en dólares depende del nivel de la tasa de cambio (PIB nominal en pesos dividido por la tasa de cambio pesos/dólar) y por ello toda relación expresada en términos del PIB nominal en dólares se ve afectada por lo que ocurra con la tasa de cambio. Así, cuando la tasa de cambio peso/dólar se aprecia, el PIB expresado en dólares aumenta y, por tanto, la relación del déficit en la cuenta corriente (numerador) sobre el PIB en dólares (denominador) se reduce. Por el contrario, cuando la tasa se deprecia, el PIB expresado en dólares cae y por ello la relación del déficit en la cuenta corriente sobre el PIB en dólares se hace más grande.

Para ilustrar el efecto de la tasa de cambio sobre la medición del PIB nominal en dólares y, a su vez, sobre el déficit corriente expresado en términos de dicho PIB, se hizo un ejercicio en el cual se calculó el PIB nominal en dólares con base en la tasa de cambio promedio del año anterior y se reestimó la relación déficit corriente a PIB. Los resultados de este ejercicio se presentan en el Gráfico A.1. En el período 2008-2012, cuando la tasa de cambio se apreció, los resultados muestran que el PIB expresado en dólares aumentó y la relación de déficit en la cuenta corriente a PIB fue menor a lo que hubiese sido si la tasa de cambio se hubiese mantenido constante. Por el contrario, en el primer trimestre de 2015 la tasa de cambio promedio se depreció y el PIB expresado en dólares se redujo. Los resultados del ejercicio para el primer trimestre de 2015 muestran que el déficit hipotético en la cuenta corriente habría sido de 5,3% del PIB, 1,2 puntos porcentuales menores que lo observado. Por tanto, el impacto de la tasa de cambio sobre la medición del PIB en dólares es un importante elemento estadístico para tener en cuenta en el análisis de la relación de déficit corriente a PIB en dólares.

Gráfico A.1
 Relación de déficit en cuenta corriente a PIB en dólares: efecto tasa de cambio



Fuente: Banco de la República.