



REPORTES DEL EMISOR

INVESTIGACIÓN E INFORMACIÓN ECONÓMICA

EVOLUCIÓN SECTORIAL DE LA CUENTA CORRIENTE DE COLOMBIA Y SU FINANCIACIÓN

DAVID CAMILO LÓPEZ
AARÓN GARAVITO*

Desde el año 2001 Colombia se ha caracterizado por registrar un permanente déficit de su cuenta corriente como proporción del producto interno bruto (PIB), el cual ha tenido una tendencia a ampliarse recientemente. Este saldo negativo se mantuvo estable alrededor del 1% del PIB en la primera mitad de la década pasada, y posteriormente comenzó a incrementarse desde 2005 hasta ubicarse cerca del 3% del PIB de 2010 a 2012 (Gráfico 1). En términos nominales, el saldo negativo de la cuenta corriente se incrementó alrededor

de once veces, al pasar de US\$1.077 m en 2001 a US\$11.415 m en 2012 (Gráfico 1, panel B). Este resultado revela que la economía colombiana no genera el ahorro interno necesario para financiar sus requerimientos de inversión y, por tanto, requiere acudir al financiamiento externo con diferentes tipos de capital.

En todo caso se debe mencionar que el déficit creciente de la cuenta corriente del país se ha cubierto con pasivos externos que han superado las necesidades de financiamiento, generando una acumulación de activos externos (Gráfico 1, paneles A y B). En términos generales, las entradas de capital a una economía se originan en la adquisición de nuevos pasivos con el exterior o en la liquidación de activos externos. En el caso colombiano, en la última década la principal fuente de financiación del gasto deficitario ha sido la entrada de capitales extranjeros. Por su parte, los activos del país en el exterior han registrado una tendencia creciente, incluyendo la inversión directa, la de cartera y las reservas internacionales.

Las entradas de capital extranjero por concepto de pasivos externos que han financiado el déficit corriente han sido en su mayoría de largo plazo y especialmente inversión extranjera directa y en menor medida inversión de cartera y préstamos. En los tres últimos años

* Los autores son, en su orden, profesional y profesional especializado de la sección Sector Externo, Departamento Técnico y de Información Económica del Banco de la República. Las opiniones no comprometen a la Institución ni a su Junta Directiva.

Bogotá, D.C.,
marzo de 2013 - núm. 166

Editora:
Gloria Alonso Másmela
ISSN: 01240625



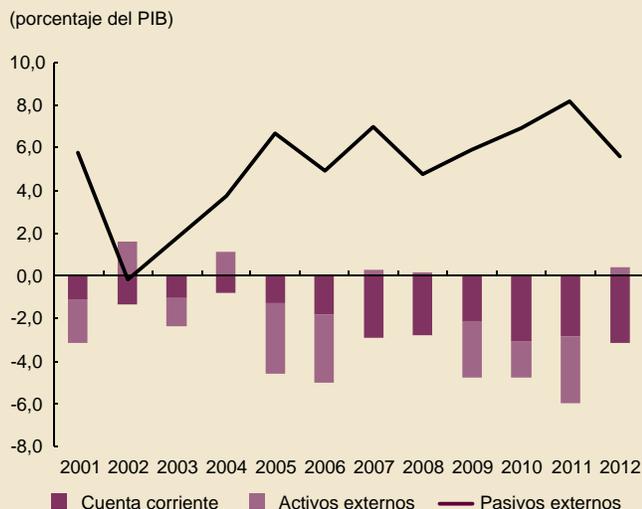
Reportes del Emisor es una publicación del Departamento de Comunicación y Educación Económica y Financiera del Banco de la República. Las opiniones expresadas en los artículos son las de sus autores y no necesariamente reflejan el parecer y la política del Banco o de su Junta Directiva.

Reportes del Emisor puede consultarse en la página electrónica del Banco de la República.
http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_emisor.htm

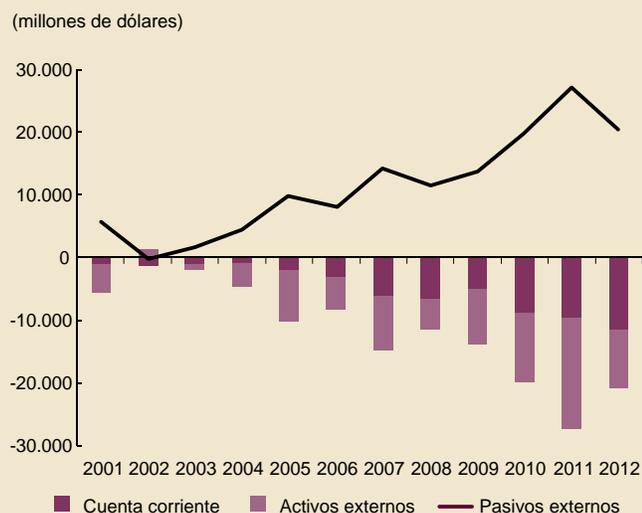
Diseño y diagramación:
Banco de la República.

Gráfico 1
Cuenta corriente, activos y pasivos externos^{a/}

A. Porcentaje del PIB



B. Millones de dólares



Los activos externos incluyen la acumulación de las reservas internacionales. Entre 2007 y 2012, cerca del 38% en promedio de los activos externos del país correspondieron a reservas.

Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

(2010-2012) los pasivos de corto plazo empezaron a tener mayor importancia y representaron en promedio cerca del 25% del total de pasivos externos.

Con el fin de identificar los sectores económicos que determinan el comportamiento de la cuenta corriente y su financiación externa, aquella se dividió en tres conjuntos: sector público, sector minero y

petrolero, y resto de la economía. El análisis sectorial expuesto en el Gráfico 2, paneles A y B muestra que desde el año 2000 la cuenta corriente total del país ha sido resultado de un persistente déficit en la cuenta corriente del grupo denominado resto de la economía¹, cuyo saldo negativo se incrementó de forma importante desde el año 2006. Esta dinámica fue compensada parcialmente por el superávit en la cuenta corriente del sector minero y petrolero, gracias a los mayores precios y cantidades de exportación. Por su parte, el déficit corriente del sector público mostró una tendencia a disminuir en relación con el PIB, reduciendo así su presión sobre la cuenta corriente.

Sector minero y petrolero

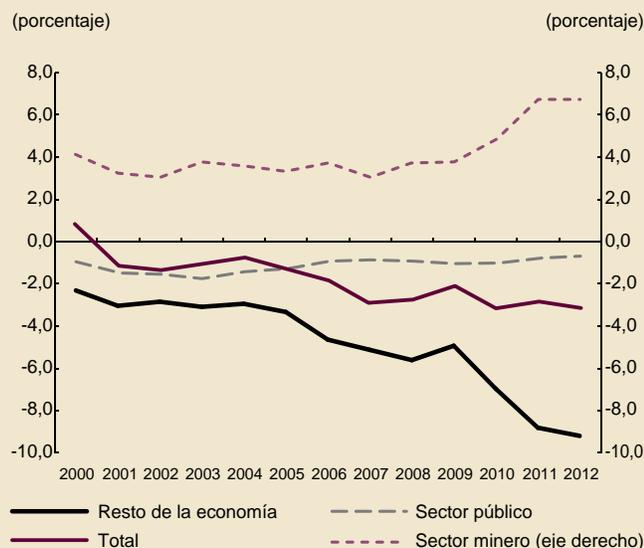
De 2000 a 2012 el sector minero y petrolero registró un balance global positivo, resultado del superávit corriente y de entradas netas de capital, que se reflejó en una oferta neta de divisas en el mercado cambiario. La cuenta corriente de dicha rama ha sido un componente fundamental de las operaciones corrientes de la balanza de pagos del país, registrando para todo el período analizado un superávit corriente. Este balance se evidencia en mayor magnitud entre 2010 y 2012. En este último año, el déficit corriente del país de 3,1% del PIB, fue resultado de un superávit corriente de 6,8% del sector minero y petrolero, y de un déficit corriente de 9,9% del resto de sectores.

El sector minero y petrolero registró un incremento en el superávit de sus operaciones corrientes desde 2008, frente al promedio observado en la primera mitad de la década (Gráfico 3). Este crecimiento, como porcentaje del PIB, se originó en la mejora de la balanza comercial de bienes y servicios, debido principalmente a los mayores precios internacionales y en menor medida a sus cantidades de exportación, lo cual permitió más que compensar el aumento de los egresos por concepto de giro de utilidades al exterior de las firmas con capital extranjero que se dedican a estas actividades.

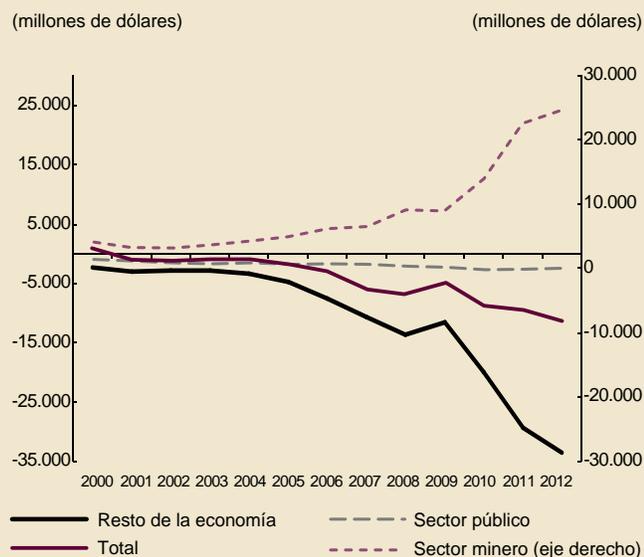
¹ Incluye las transacciones corrientes de los sectores manufacturero, comercio, transporte y comunicaciones, establecimientos financieros, agropecuario, otros sectores y transferencias corrientes netas.

Gráfico 2
Cuenta corriente por sectores según balanza de pagos

A. Porcentaje del PIB



B. Millones de dólares

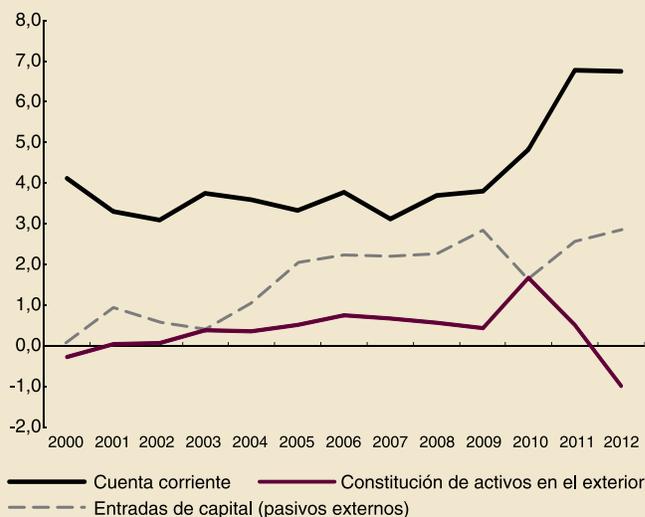


Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

En términos de sus movimientos de capitales, el sector minero y petrolero ha recibido un creciente flujo de pasivos externos (Gráfico 3), de los cuales la mayor parte correspondieron a inversión extranjera directa. El total de pasivos recibidos por este sector fue superior a sus activos externos, y a su vez casi que se triplicaron en términos del PIB entre 2001 y 2012.

Gráfico 3
Operaciones externas del sector minero y petrolero^{a/}

(porcentaje del PIB)



Nota: cifras provisionales.

a/ Incluye petróleo crudo y sus derivados, carbón, oro y ferromnquel.

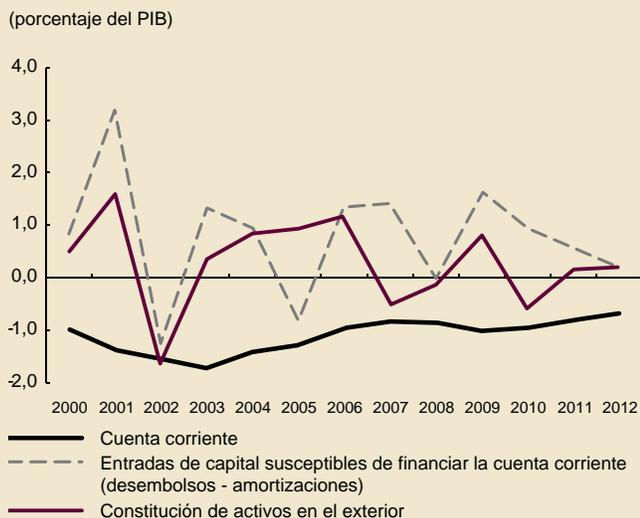
Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

De esta manera, dicha rama registró un balance global positivo en sus cuentas externas, como resultado de ingresos netos de capital extranjero y superávit en la cuenta corriente. Parte de este balance global externo fue usado para cubrir los costos en moneda local de la operación del negocio, dentro de los que se cuentan el pago de impuestos, regalías, financiamiento de los costos operacionales, nuevas inversiones, entre otros. Dado lo anterior, el sector minero y petrolero vendió en el mercado cambiario parte de sus ingresos en moneda extranjera con el fin de sufragar los costos mencionados, convirtiéndose en un oferente importante de divisas para el resto de la economía.

Sector público

El déficit corriente del sector público (incluye gobierno central y otros) disminuyó de 1,7% del PIB en 2003 a 0,7% en 2012, manteniéndose en un promedio de 1% del PIB en dicho período (Gráfico 4). Este resultado obedeció a los menores pagos de intereses de la deuda externa en relación con el PIB, asociados con la disminución del saldo de la deuda externa pública

Gráfico 4
Operaciones externas del sector público



Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

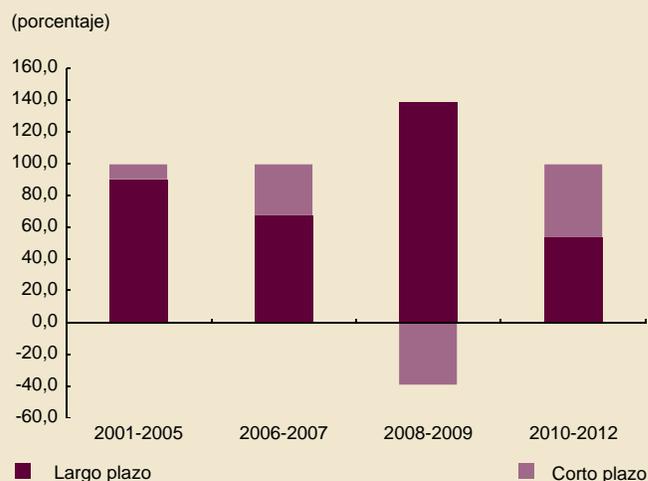
como porcentaje del PIB y con las menores tasas de interés de los créditos adquiridos en los últimos años.

Por el lado de sus operaciones de capital, el sector público recibió flujos por concepto de endeudamiento externo (títulos de deuda, préstamos y otros créditos externos), que le permitieron financiar sus operaciones de servicio de deuda, así como sus importaciones de bienes y servicios. Para el período 2000-2012 el déficit corriente acumulado del sector público fue de US\$24.901 millones (m), mientras que sus entradas netas de capital susceptibles de financiar la cuenta corriente² (pasivos-activos) se ubicaron en US\$18.089 m. Vale la pena aclarar que el sector público también obtiene recursos mediante endeudamiento interno y utilidades de empresas estatales. Estas fuentes permitieron cubrir el remanente del déficit corriente que no se financió con pasivos externos. En efecto, de 2000 a 2012 se incrementó de 50% a 72% la participación del saldo de la deuda interna en el total de la deuda del gobierno nacional.

2 Los pasivos externos susceptibles de financiar la cuenta corriente se definen como: los pasivos externos totales menos aquellos pasivos cuyo uso fue la realización de operaciones específicas de capital en el exterior y por lo cual no se destinaron a financiar la cuenta corriente.

Al analizar el tipo de pasivo susceptible de financiar la cuenta corriente y otras operaciones, se destacan los flujos de largo plazo percibidos por el sector entre 2001 y 2009, mientras que en los tres últimos años ha ganado participación la financiación de corto plazo, especialmente por concepto de adquisición de TES por parte de no residentes y préstamos, que representaron alrededor del 50% de los pasivos externos susceptibles de financiar la cuenta corriente de 2010 a 2012 (Gráfico 5).

Gráfico 5
Entradas de capital del sector público susceptibles de financiar la cuenta corriente (participación porcentual)



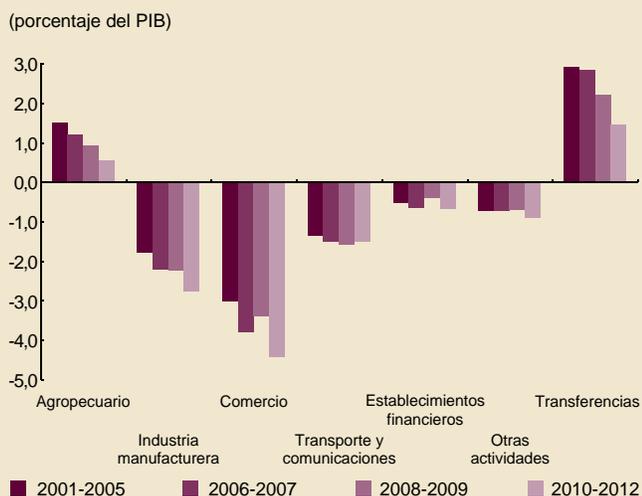
Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

Resto de la economía

Las operaciones corrientes del resto de la economía revelan que el aumento de su déficit en la cuenta corriente obedeció fundamentalmente al incremento del saldo negativo en la cuenta corriente del sector comercio y manufacturero³. Esto se sumó a la disminución del superávit del sector agropecuario y a la reducción de los ingresos netos por transferencias,

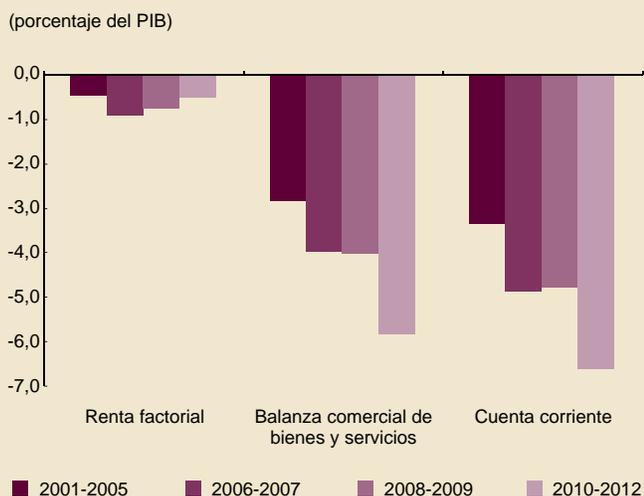
3 Vale la pena mencionar que parte del déficit corriente del sector comercio se origina en las importaciones de bienes destinados a otros sectores, como el industrial y el agrícola, así como al consumo de los hogares.

Gráfico 6
Cuenta corriente resto de la economía



Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

Gráfico 7
Componentes de la cuenta corriente de los sectores comercio, manufacturas y agrícola



Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

especialmente las remesas de trabajadores como porcentaje del PIB (Gráfico 6). Por su parte, los sectores de transporte y comunicaciones y establecimientos financieros mantuvieron relativamente estable su déficit corriente como proporción del PIB.

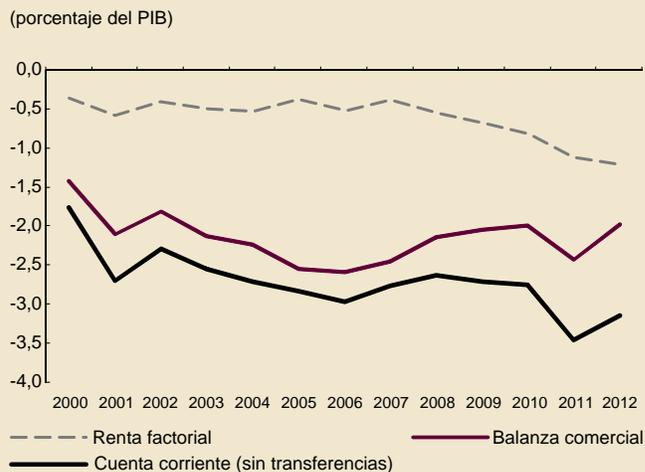
El comportamiento de la cuenta corriente de los sectores comercio, manufacturas y agrícola respondió principalmente a la dinámica de su comercio exterior de bienes y servicios (Gráfico 7). Las ventas

externas de tales ramas registraron un estancamiento como porcentaje del PIB en los últimos cuatro años, en contraste con el incremento de sus compras externas, lo cual se reflejó en un mayor déficit comercial.

En términos de la contribución al crecimiento de las importaciones totales de estos sectores, se observa un incremento en el aporte de las compras externas de bienes de consumo⁴ y de bienes de capital⁵, asociado con la dinámica creciente del consumo e inversión interna. Otros dos fenómenos que influyeron en la ampliación del déficit en la cuenta corriente del resto de la economía fueron las menores transferencias recibidas por los hogares (Gráfico 9) y el pago de utilidades al exterior de las empresas extranjeras de otros sectores diferentes a comercio, manufacturas y agrícola (Gráfico 8).

Como se observa en el Gráfico 8, el resultado de la renta factorial para los sectores diferentes a comercio, manufacturas y agropecuario fue cada vez más deficitario, principalmente a partir de 2008, debido a

Gráfico 8
Componentes de la cuenta corriente de los sectores diferentes a comercio, manufacturas y agrícola

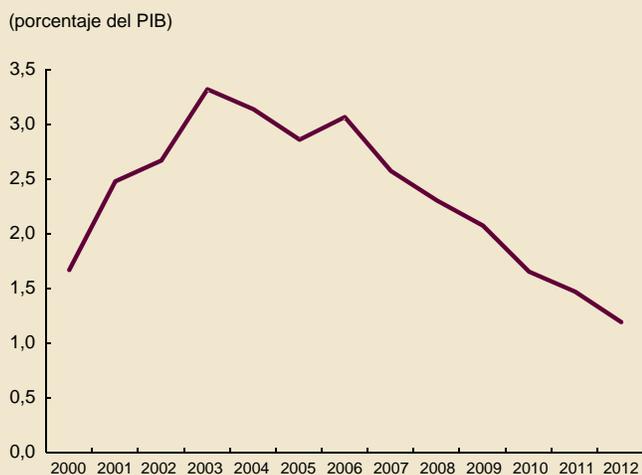


Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

4 El aporte al crecimiento total fue en promedio de 18% entre 2003-2008, incrementándose en 2012 a 58%. No obstante, en 2011 había sido del 21%.

5 El aporte al crecimiento total fue en promedio de 38% entre 2003-2008, aumentando a 46% en 2011.

Gráfico 9
Transferencias



Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

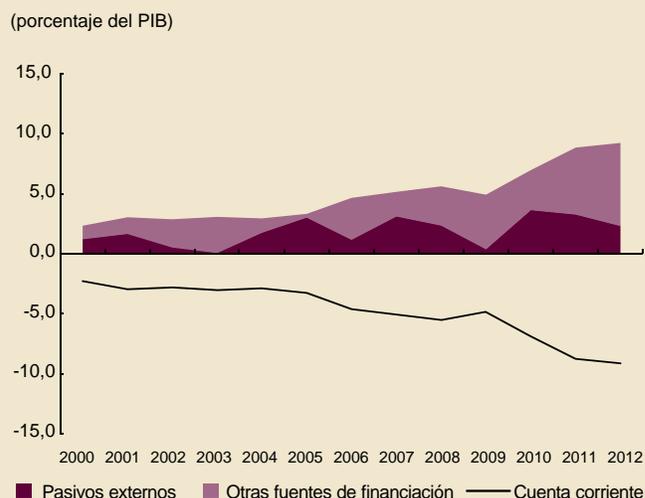
las mayores utilidades obtenidas por las empresas residentes en el país que registran participación de capital extranjero. Se destacan las mayores utilidades de las filiales extranjeras que desarrollan actividades en los sectores financiero, electricidad gas y agua, y transporte y comunicaciones. Estas ramas se dedican en especial al mercado interno, y no tienen ingresos corrientes externos significativos que les permitan compensar los egresos por concepto de renta.

La financiación de la cuenta corriente del resto de la economía se divide en los pasivos externos susceptibles de financiar su gasto deficitario y otras fuentes de financiación (Gráfico 10). Dado que el déficit corriente ha sido superior a los pasivos externos susceptibles de financiar la cuenta corriente⁶, este grupo ha requerido otras fuentes de financiación. En efecto, como se muestra en el Gráfico 11, en promedio desde 2006 solo el 35% de la financiación provino del tipo de pasivos mencionados y el otro 65% de otras fuentes.

Los pasivos externos susceptibles de financiar la CC registraron algunos cambios en su estructura. Como lo señala el Gráfico 12, hasta 2009 la mayor parte de

6 Estos pasivos hacen referencia a los contratados directamente con el exterior por el grupo resto de la economía.

Gráfico 10
Déficit en cuenta corriente del resto de la economía y su financiación



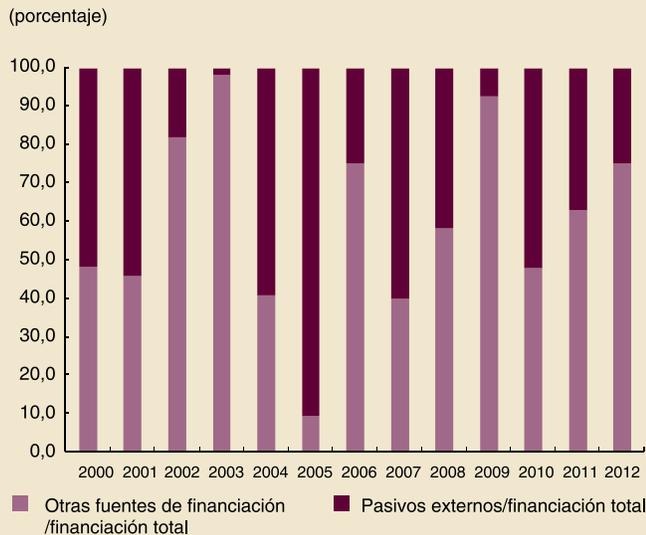
Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

las entradas de capital extranjero correspondieron a inversiones directas. Para 2010 y 2011 la deuda externa de corto y largo plazo y la adquisición de acciones en el mercado local ganaron participación en los pasivos externos, al representar en el acumulado de estos dos años el 28%, 26% y 13% respectivamente. Por su parte, en 2012 los pasivos externos se originaron principalmente en inversión directa e inversiones extranjeras en el mercado accionario local que fueron compensados parcialmente por pagos netos de deuda externa. En 2012 la adquisición de acciones por parte de extranjeros en el mercado local aumentó cerca de 150% con respecto al promedio de los dos años previos.

Por su parte, los recursos obtenidos por las empresas en el mercado nacional desempeñaron un papel fundamental como fuente alterna de financiamiento, entre los que sobresalen recursos propios, endeudamiento en moneda nacional con la banca local y captación de recursos por medio del mercado nacional de valores desempeñaron un papel determinante. Esta financiación en moneda local le permitió al resto de la economía adquirir, en el mercado cambiario de divisas, los recursos necesarios para financiar su gasto corriente externo.

Una posible explicación de por qué el resto de la economía prefiere financiarse con recursos internos y

Gráfico 11
Distribución porcentual de las fuentes de financiación de la cuenta corriente del resto de la economía

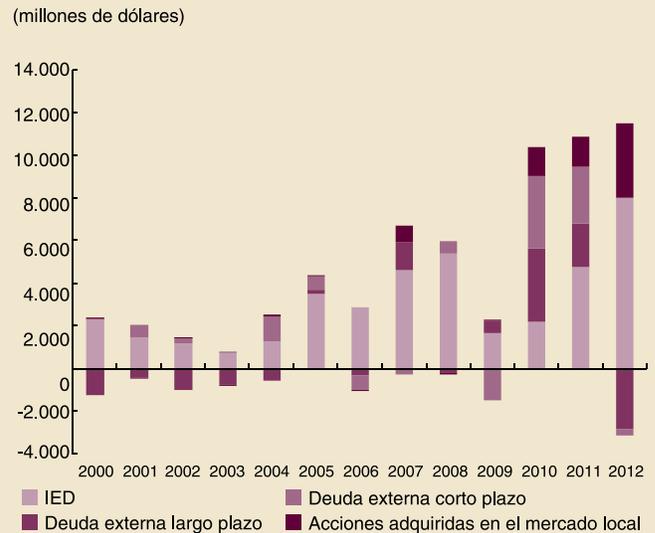


Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

luego comprar divisas en el mercado cambiario, está relacionada con el origen de sus ingresos operacionales. En efecto, la principal fuente de ingresos de las firmas son recursos en pesos provenientes de su operación en el mercado local, y, por tanto, contar con un crédito en pesos y no en moneda extranjera, les evita posible pérdidas asociadas con descalces cambiarios. Este resultado coincide con el crecimiento de la cartera comercial en moneda local registrado en los últimos años.

En resumen, la cuenta corriente del país ha registrado un permanente déficit desde 2001, con una tendencia a ampliarse desde 2005 hasta alcanzar el 3% del PIB en los últimos tres años. Sectorialmente, la cuenta corriente total del país ha sido el resultado

Gráfico 12
Pasivos por plazo

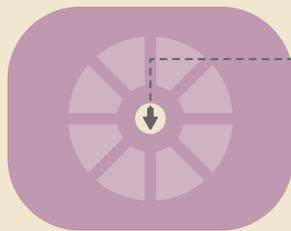


Fuente: Banco de la República (balanza de pagos).

del persistente déficit en la cuenta corriente del grupo denominado resto de la economía. Esta dinámica fue compensada parcialmente por el superávit en la cuenta corriente del sector minero y petrolero.

El saldo negativo de la cuenta corriente total de la economía se ha cubierto con pasivos externos, principalmente de largo plazo, que han superado el déficit corriente y, por tanto, han permitido la acumulación de activos externos. El grupo resto de la economía ha financiado su déficit en la cuenta corriente en especial con recursos diferentes a pasivos externos contratados directamente. Por su parte, el balance global positivo del sector minero y petrolero ha convertido a este sector en un oferente importante de divisas en el mercado cambiario local. **RE**

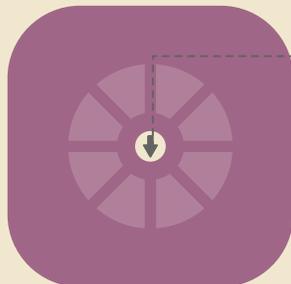
descargue
gratuitamente
cualquiera de los siguientes libros en nuestro portal



COLECCIÓN AGENDA DE INVESTIGACIÓN

El mercado de trabajo en Colombia: hechos, tendencias e instituciones
Luis Eduardo Arango y Franz Hamann (editores)

Formación de precios y salarios en Colombia, tomos I y II
Enrique López Enciso y María Teresa Ramírez Giraldo (editores)

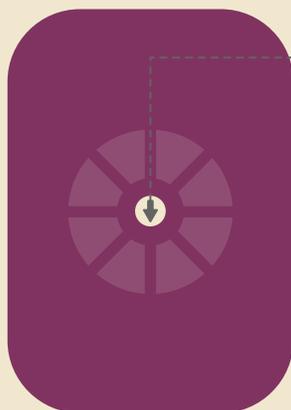


COLECCIÓN DE ECONOMÍA REGIONAL

Dimensión regional de la desigualdad en Colombia
Leonardo Bonilla Mejía (editor)

La economía de las ciénagas del Caribe colombiano
María M. Aguilera Díaz (editora)

¿Por qué perdió la costa Caribe el siglo XX? y otros ensayos
Adolfo Meisel (editor)



COLECCIÓN BICENTENARIO

Colombia: manual comercial e industrial

P. L. Bell (editor)
Miguel Urrutia Montoya (prólogo)

Escritos económicos Antonio de Narváez y José Ignacio de Pombo

Antonio de Narváez y José Ignacio de Pombo (editores)
Jorge Orlando Melo (prólogo)

Estado General de todo el Virreynato de Santa Fe de Bogotá en el presente año de 1794

D. Joaquín Durán y Díaz (autor)
D. Malcolm Deas (prólogo)

Disponibles en
www.banrep.gov.co

accediendo a
Publicaciones / Libros



CUIDANDO EL PATRIMONIO DE LOS COLOMBIANOS