Borradores de Economía 1061
Tenga en cuenta

La serie Borradores de Economía es una publicación de la Subgerencia de Estudios Económicos del Banco de la República. Los trabajos son de carácter provisional, las opiniones y posibles errores son responsabilidad exclusiva del autor y sus contenidos no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

Autor o Editor
Jair Ojeda-Joya
Fecha de publicación
Jueves, 17 de enero de 2019

Los resultados y opiniones contenidas en este documento son de responsabilidad exclusiva de la autora y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

RESUMEN NO TÉCNICO

Enfoque: la cuenta corriente es un indicador del balance de transacciones de bienes y servicios de los residentes de un país con los no residentes. Mientras que un balance negativo indica que los egresos son mayores que los ingresos del exterior, no necesariamente representa una mala noticia ya que puede estar asociado a un aumento en la tasa de inversión relativa a la tasa de ahorro del país.

No obstante, para los analistas económicos es claro que un déficit alto en la cuenta corriente en relación al ingreso nacional, es fuente de incertidumbre económica porque debe ser financiado, ya sea mediante mayor deuda externa, o con reservas internacionales. Ambas operaciones financieras están normalmente asociadas a aumentos en la vulnerabilidad externa. Además, la historia reciente de varios países emergentes muestra que altos déficits en cuenta corriente coinciden con episodios de depreciaciones de la tasa de cambio, disminución de la inversión extranjera y en algunas ocasiones crisis financieras.

Colombia no es la excepción y en su historia reciente se identifican dos episodios de deterioro gradual de la cuenta corriente que han terminado en coyunturas económicas difíciles. El primer episodio es 1987-1998 el cual termina justo antes de una de las principales crisis financieras en la historia reciente. El segundo episodio es 2000-2015 y finaliza con un episodio de depreciación brusca en la tasa de cambio que se originó en un choque negativo de términos de intercambio, con efectos macroeconómicos persistentes.

Contribución: con el fin de conocer mejor los determinantes de dichos episodios de deterioro en la cuenta corriente, se realizan estimaciones econométricas para relacionar dichos episodios con 17 determinantes potenciales externos e internos. Estos indicadores son clasificados en tres grupos: externos, cíclicos y estructurales. El modelo estimado de la cuenta corriente permite explicar el 93 por ciento de sus fluctuaciones en el periodo 1985-2017. Además, es posible descomponer cada episodio de deterioro entre las contribuciones de cada uno de los grupos de determinantes.

Resultados: el primer resultado es que los determinantes cíclicos son los más importantes para explicar ambos episodios de deterioro del balance externo. No obstante, los indicadores del ciclo financiero tienen un efecto mayor que el de los indicadores del ciclo económico.

En el primer episodio de deterioro, el factor más importante fue el mayor acceso del sector privado al financiamiento externo el cual consideramos es un factor cíclico financiero asociado a la liquidez y grado de aversión al riesgo internacional.

En el segundo episodio, encontramos dos factores importantes: los auges en el crédito bancario y en el precio real de la vivienda. Ambos factores cíclicos financieros están asociados a mayores tasas de inversión doméstica, que se apalancan en mayor acceso al financiamiento externo.

De otro lado, el mayor acceso al crédito y la valorización de la vivienda inducen crecimientos elevados del consumo que se asocian con menores tasas de ahorro. Finalmente, los resultados señalan que la mejora de algunos factores estructurales de la cuenta corriente impidió un deterioro más pronunciado del balance externo durante 2015. Entre estos factores se destacan, la mejora en los niveles de profundización financiera y el mayor ahorro externo de la economía a través del aumento en los activos externos de los colombianos, sin incluir las reservas internacionales.