

### Recuadro 3

## ALGUNAS MEDIDAS DE LA CUENTA CORRIENTE SOSTENIBLE PARA COLOMBIA

Juan Pablo Cote Barón  
Nicolás Martínez Cortés  
María Alejandra Prieto Sánchez  
Jhon Edwar Torres Gorrón\*

La literatura económica muestra que grandes desbalances de la cuenta corriente (CC) han sido fuente importante de desajustes macroeconómicos. Por ejemplo, Reinhart y Reinhart (2009) señalan que dichos desbalances han estado asociados con una mayor probabilidad de crisis económicas. De hecho, algunos autores los consideran como uno de los factores que contribuyeron a la más reciente crisis global (Gervais *et al.*, 2016). Por ello, es importante calcular algún nivel normativo o sostenible de la cuenta corriente, y contrastar la posición de la CC observada contra este nivel. En este recuadro se presentan cuatro medidas de la CC sostenible para el caso colombiano, comunes en la literatura: nivel de largo plazo, sostenibilidad externa, cointegración entre egresos e ingresos, y panel cointegrado. Al final se presenta un cuadro que resume los resultados de dichas medidas (Cuadro R3.1).

#### Medida 1: nivel de largo plazo

Bajo el primer enfoque, el nivel sostenible de la cuenta corriente es su nivel de largo plazo, entendido como el promedio histórico de la serie observada. En el panel A del Gráfico R3.1 se muestra el resultado utilizando la serie anual de la cuenta corriente como porcentaje del PIB para el periodo 1980-2017<sup>1</sup>. La CC sostenible siguiendo esta medida es -2,2% del PIB.

#### Medida 2: sostenibilidad externa

En la segunda medida, la cuenta corriente sostenible se calcula en función de un nivel de AEN de largo plazo, ambos como proporción del PIB. Partiendo de que:

$$\frac{CC_t}{PIB_t} = \frac{AEN_t}{PIB_t} - \frac{AEN_{t-1}}{PIB_t}$$

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

1 El valor de la CC/PIB para 2017 corresponde a la proyección del equipo técnico presentada en este Informe.

y suponiendo paridad de poder adquisitivo y largo plazo se llega a la ecuación:

$$\left[ \frac{CC}{PIB} \right]^* = [(1+g^*)(1+\pi^*)-1] \left[ \frac{AEN}{PIB} \right]^*$$

donde  $g^*$  y  $\pi^*$  son, respectivamente, el crecimiento anual del producto potencial colombiano y la inflación externa<sup>2</sup> de largo plazo, esta última calculada como el promedio de los cuatro trimestres del año una vez filtrada la serie vía Hodrick y Prescott (HP). El nivel de largo plazo de  $\frac{AEN}{PIB}$  se aproxima obteniendo la serie anual como el promedio de los cuatro trimestres y luego filtrándola con HP.

Para 2017, dicho nivel de AEN es -43% del PIB y la CC sostenible obtenida bajo este enfoque es -1,9% del PIB. En el panel B del Gráfico R3.1 se observa la evolución de esta medida.

#### Medida 3: cointegración entre ingresos y egresos

Esta medida es una aplicación del ejercicio realizado por Baharumshah *et al.* (2003) y descrito con detalle en Arteaga *et al.* (2012). Allí, la sostenibilidad de la CC, en términos estadísticos, depende de que exista una relación de cointegración entre los ingresos y los egresos de la misma. Con esto, en el largo plazo la CC es sostenible si el componente de egresos varía en la misma proporción que lo hace el componente de ingresos. Esta relación se basa en el cumplimiento de una restricción presupuestal intertemporal de la economía, donde la sostenibilidad de la CC requiere que la deuda internacional neta actual sea igual a la suma del flujo futuro de ingresos netos.

Siguiendo esta medida, la cuenta corriente sostenible estimada para el año 2017 es de -2,2% del PIB, y su evolución a través del tiempo se presenta en el panel C del Gráfico R3.1.

#### Medida 4: panel cointegrado

Esta metodología corresponde a la presentada en Cote y Torres (2017). En ella, la obtención de la CC normativa o sostenible está basada en la estimación de una relación de equilibrio entre la CC y un conjunto de variables determinantes generalmente, incluidas en trabajos previos (véase, por ejemplo, Gosé y Serrano, 2014), usando la metodología *fully modified ordinary least squares* (FMOLS) en su versión panel.

2 Obtenida mediante un índice que pondera la inflación al consumidor de los socios comerciales, usando el peso respectivo de cada país en el total de las exportaciones de bienes no tradicionales.

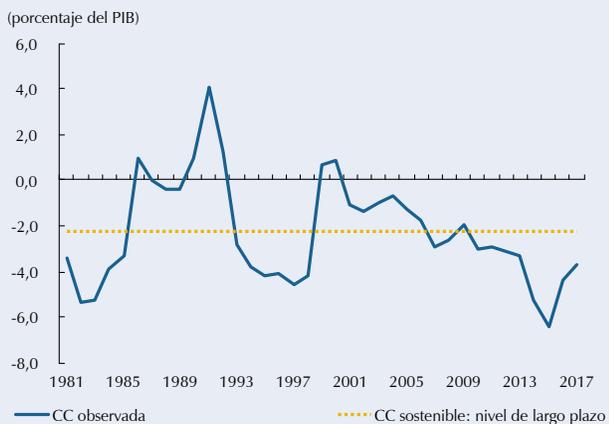
Cuadro R3.1  
Resumen de algunas medidas de la sostenibilidad de la cuenta corriente  
(porcentaje del PIB)

Medida	Promedio histórico	Resultado para 2016	Resultado para 2017
Nivel de largo plazo	(2,20)	(2,20)	(2,20)
Sostenibilidad externa	(1,70)	(1,30)	(1,90)
Cointegración entre ingresos y egresos	(2,00)	(2,10)	(2,10)
Panel cointegrado	(2,00)	(2,10)	(2,20)
Cuenta corriente observada	(2,20)	(4,40)	(3,7) <sup>a/</sup>

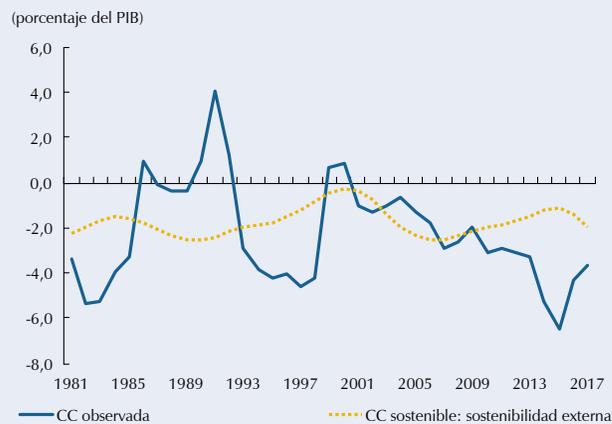
a/ Este valor corresponde a la proyección del equipo técnico.  
Fuente: cálculos de los autores.

Gráfico R3.1  
Cuenta corriente observada y algunas medidas de su sostenibilidad

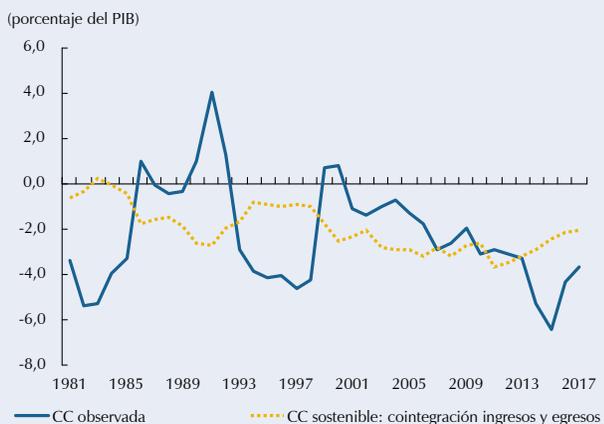
A. Nivel de largo plazo



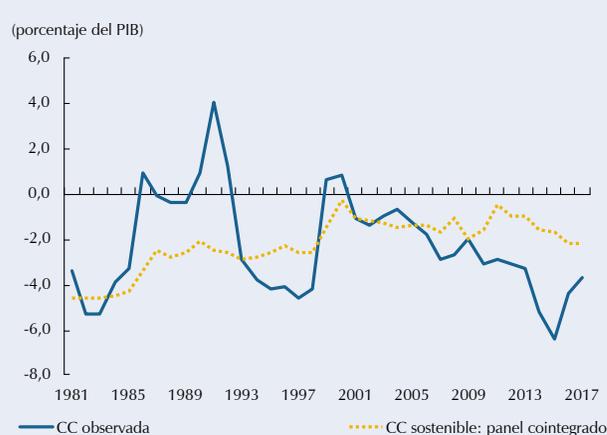
B. Sostenibilidad externa



C. Cointegración entre ingresos y egresos



D. Panel cointegrado



Fuente: cálculos de los autores.

La muestra utilizada contiene datos anuales para 21 países de América Latina y el Caribe para el período 1980-2017. Las variables que se incluyen en la estimación son los activos externos netos como porcentaje del PIB rezagados un año, el balance petrolero como porcentaje del PIB, la deuda pública como porcentaje del PIB, el crédito al sector privado como porcentaje del PIB, el diferencial de tasas de interés con respecto a los Estados Unidos, la razón de dependencia poblacional y el PIB per cápita relativo al de los Estados Unidos<sup>3</sup>.

La CC normativa estimada con esta metodología se presenta en el panel D del Gráfico R3.1. Esta señala un nivel de CC sostenible de alrededor de -2,1% del PIB para 2017, año en el cual finaliza el ejercicio.

## Referencias

- Arteaga, C.; Huertas, C.; Olarte, S. (2012). «Índice de desbalance macroeconómico», Borradores de Economía, núm. 744, Banco de la República de Colombia.
- Baharumshah, A. Z.; Lau, E.; Fountas, S. (2003). "On the Sustainability of Current Account Deficits: Evidence from Four Asean Countries", *Journal of Asian Economics*, vol. 14(3), pp. 465-487, junio, Elsevier.
- Cote, J.; Torres, J. (2017). "Un nuevo cálculo de la tasa de cambio real de equilibrio para Colombia: enfoque de balance macroeconómico". Borradores de Economía, núm. 1030, Banco de la República de Colombia.
- Gervais, O.; Schembri, L.; Suchanek, L. (2016), "Current Account Dynamics, Real Exchange Rate Adjustment, and the Exchange Rate Regime in Emerging-Market Economies", *Journal of Development Economics*, vol. 119, pp. 86-99.
- Gossé, J.; Serranito, F. (2014), "Long-Run Determinants of Current Account in OECD Countries: Lessons for Intra-European Imbalances", *Economic Modelling*, vol. 38, pp. 451-462.
- Reinhart, C.; Reinhart, V. (2009). "Capital Flow Bonanzas: An Encompassing View of the Past and Present"; WP NBER, núm. 14321.

---

3 Para mayor detalle sobre las definiciones de las variables, véase el Recuadro 3 del *Informe sobre Inflación* de junio de 2017.