



REPORTE DE HACIENDA

Ministerio de Hacienda
y Crédito Público

2018

Financiación del déficit
de cuenta corriente y
acumulación de activos
en el exterior: Análisis
de la última década

➤ Camila Orbegoza Daza



MINHACIENDA



Financiación del déficit de cuenta corriente y acumulación de activos en el exterior: Análisis de la última década

Camila Orbegozo Daza*

Abstract

A lo largo de la última década, la economía colombiana experimentó una creciente integración financiera con el resto del mundo. Sin embargo, el país se vio afectado por un fuerte choque externo entre 2013 y 2017, que produjo una caída de las exportaciones petroleras de 60,4% y de 41,3% en la inversión extranjera directa del sector. Pese a haber experimentado este choque, el país logró atraer la inversión requerida para financiar su desbalance externo y, a su vez, una importante adquisición de activos externos, que permite apalancar un endeudamiento sostenible con el resto del mundo. El objetivo de este documento es profundizar en la forma en la que se financió y se consolidó el posicionamiento externo del país en este periodo.

El contenido de este documento corresponde a la visión y opinión exclusiva de los autores y no del Ministerio de Hacienda y Crédito Público

*Correo de contacto: maria.orbegozo@minhacienda.gov.co



Abstract

Throughout the last decade, the Colombian economy experienced growing financial integration with the rest of the world. However, a strong external shock between 2013 and 2017 affected the country, resulting in a 60,4% drop in oil exports, and a 41,3% decrease of foreign direct investment in this sector. Despite the shock, Colombia attracted enough investment to finance its external imbalance. It also acquired an important amount of external assets, which leveraged sustainable levels of debt with the rest of the world. This document gives further insight in how the country's external positioning was financed and consolidated in this period.

Financiación del déficit de cuenta corriente y acumulación de activos en el exterior: Análisis de la última década

A lo largo de la última década, la economía colombiana experimentó una creciente integración financiera con el resto del mundo. La inversión extranjera en todas sus modalidades creció, a la par con una mayor adquisición de activos en el exterior por parte de colombianos. El ingreso de remesas de trabajadores colombianos aumentó significativamente y la remisión de utilidades de empresas extranjeras en el país creció en tándem con la inversión extranjera directa, todo lo cual se vio reflejado en un déficit de cuenta corriente que apalancó el crecimiento económico.

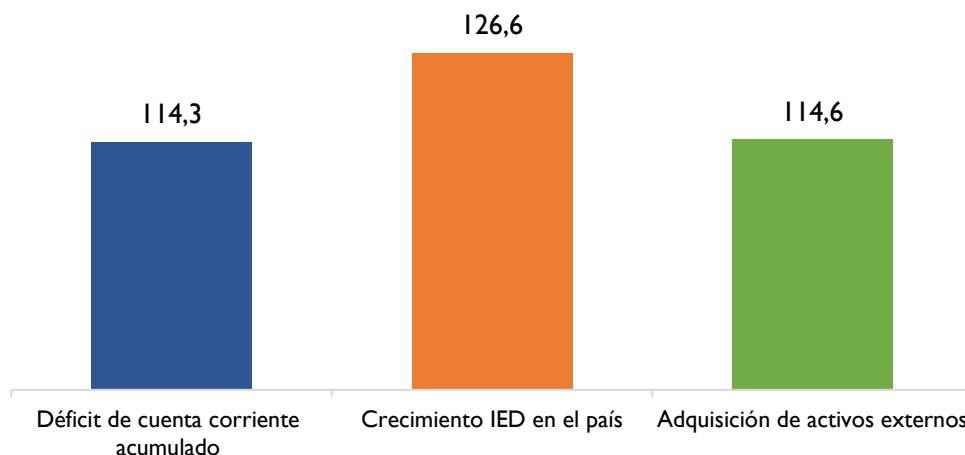
Sin embargo, es importante tener en cuenta que, entre 2013 y 2017 la economía experimentó un fuerte choque externo, con una caída de las exportaciones petroleras de 60,4% y de 41,3% en la inversión extranjera directa del sector, que llevó a una reducción sustancial de la entrada de divisas al país, generando una depreciación anual que alcanzó su punto máximo en 75,4% en febrero de 2016.

En esta coyuntura, la economía colombiana requirió de un constante flujo de financiamiento externo, que permitiera mantener este ritmo de integración, suplir el faltante de divisas generado por la caída del valor de las exportaciones, mantener una tasa de inversión que se ubicó por encima de sus pares regionales y financiar una fuerte adquisición de activos externos. Lo anterior fue posible gracias al manejo responsable y coherente de la política macroeconómica del país, que mejoró la percepción del mundo frente a nuestra economía, atrayendo inversión extranjera. En este sentido, el objetivo de este documento es ahondar en la forma en la que se financió y se consolidó el posicionamiento externo del país, a lo largo de la última década.

1. Financiación del desbalance externo

Entre periodo 2007-2017, se requirieron USD 114.282 millones para financiar el déficit de cuenta corriente acumulado en esos años; una cifra cinco veces superior a las necesidades de financiamiento acumuladas del periodo previo 2000-2007 (USD 14.053 millones), en gran parte por la ampliación del déficit externo que experimentó la economía colombiana tras el choque petrolero.

Gráfico I. Crecimiento acumulado 2007-2017 (USD Miles de millones)



Fuente: Banco de la República y cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

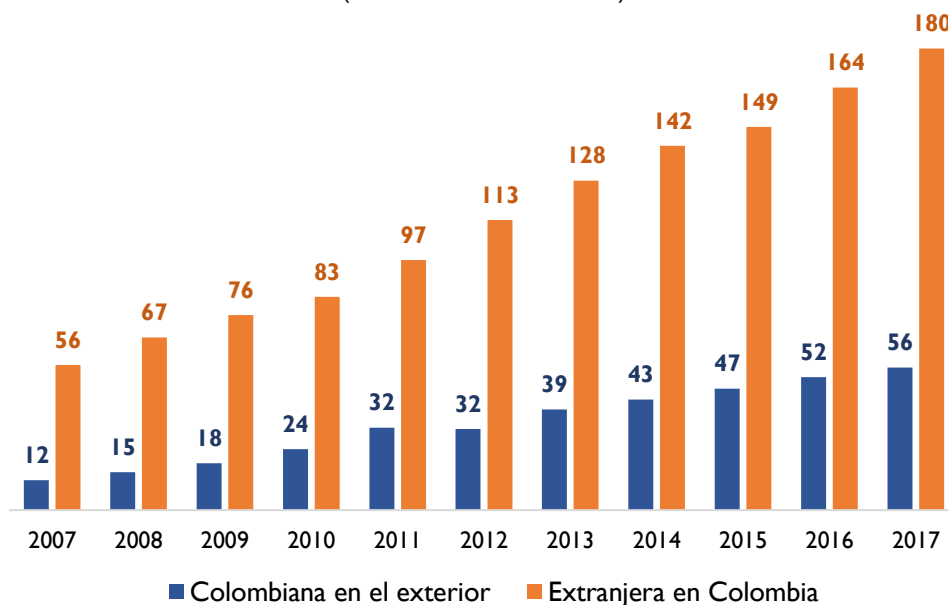
No obstante, durante el mismo periodo, las entradas de inversión extranjera directa en el país totalizaron un valor de USD 126.588 millones, financiando en su totalidad el déficit de cuenta corriente acumulado, garantizando la sostenibilidad de dicho financiamiento por su carácter estructural y de mayor plazo de permanencia dentro de la economía colombiana (Borensztein, De Gregorio y Leec, 1998; Makki y Somwaru, 2004; de Mello Jr., 2007). Además de tener efectos importantes dentro de la acumulación de capital y, por ende, dentro del PIB potencial del país.

En efecto, el saldo de inversión extranjera directa en Colombia ascendió a USD 180 mil millones en 2017, tras haberse ubicado en USD 56 mil millones en 2007. Esto implica que este tipo de inversión en el país se triplicó en la última década, mientras la inversión colombiana en el exterior más que se cuadruplicó, como se observa en el gráfico 2.

Pese al golpe que recibió el sector petrolero y minero del país, es importante destacar que el crecimiento de la inversión hacia otros sectores de la economía logró compensar la reducción en los flujos que percibía este sector. En efecto, la inversión extranjera directa a sectores diferentes a petróleo y minería representó el 56,8% del total de esta inversión en el periodo 2008-2017. Dentro de esta inversión, es importante destacar la participación del sector manufacturero (15,0%), servicios financieros (12,0%), transporte y telecomunicaciones (10,1%) y comercio y restaurantes (9,0%). Lo anterior es reflejo de la confianza de los inversionistas en el potencial de crecimiento del país y la diversificación de las fuentes de crecimiento.

Es importante resaltar que el país logró atraer el flujo de Inversión Extranjera Directa requerido para financiar el déficit de cuenta corriente acumulado, en un contexto de fortalecimiento institucional, mejores condiciones de seguridad y diversificación sectorial de dicha inversión.

Gráfico 2. Inversión Extranjera Directa
(USD Miles de millones)



Fuente: Banco de la República y cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

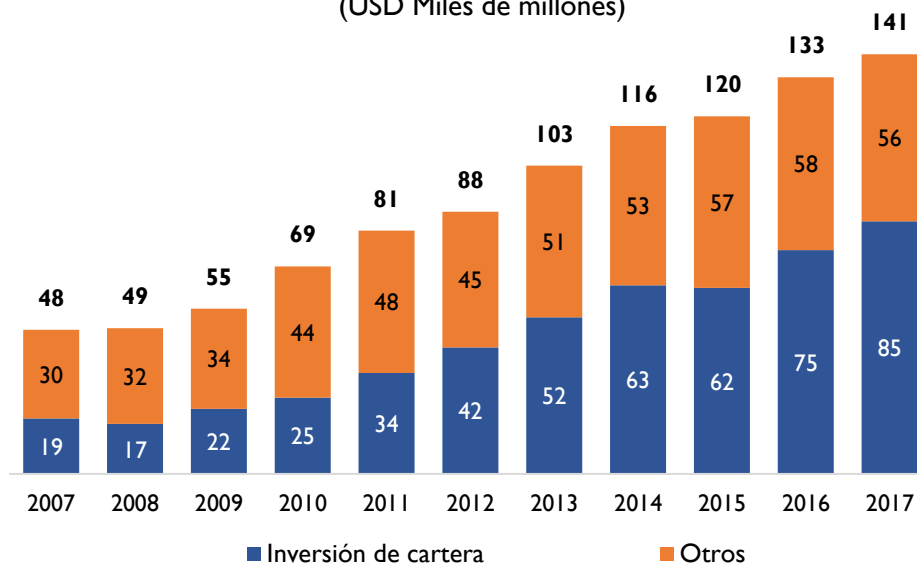
2. Acumulación de activos externos

Por otra parte, es importante tener en cuenta que, debido a la acumulación de activos en el exterior por parte de los colombianos, los cuales crecieron USD 114.648 millones entre 2007-2017, las presiones sobre las fuentes de financiamiento externo fueron el doble de las mencionadas inicialmente. Es decir, no sólo se demandaron divisas adicionales para financiar el desequilibrio de la cuenta corriente, sino que además se requirieron divisas para la adquisición activos en el exterior. Como se observa en el gráfico 1, la cifra de acumulación de activos en el exterior es levemente superior al déficit de cuenta corriente acumulado en dichos años.

La acumulación de activos externos permite apalancar un endeudamiento sostenible con el resto del mundo. Más aun, dicha acumulación amortiguó el deterioro esperado de la posición de inversión internacional, tras el fuerte choque externo.

La posición neta del país se deterioró en USD 100.774 millones en el periodo de análisis. No obstante, al tener en cuenta solamente activos y pasivos externos líquidos, es decir eliminando el balance de inversión directa, la posición neta de inversión se deterioró en UDS 21.470 millones, lo que muestra que el 78,7% del deterioro del periodo corresponde a mayores ingresos de inversión extranjera directa, frente a la inversión directa de colombianos en el exterior como se observa en el gráfico 2. Lo anterior no sólo es previsible sino deseable desde el punto de vista de la capacidad reactiva de dicha inversión, ya que las inversiones líquidas son las primeras en salir ante una crisis de balanza de pagos, y dada su contribución al stock de capital del país y al crecimiento potencial.

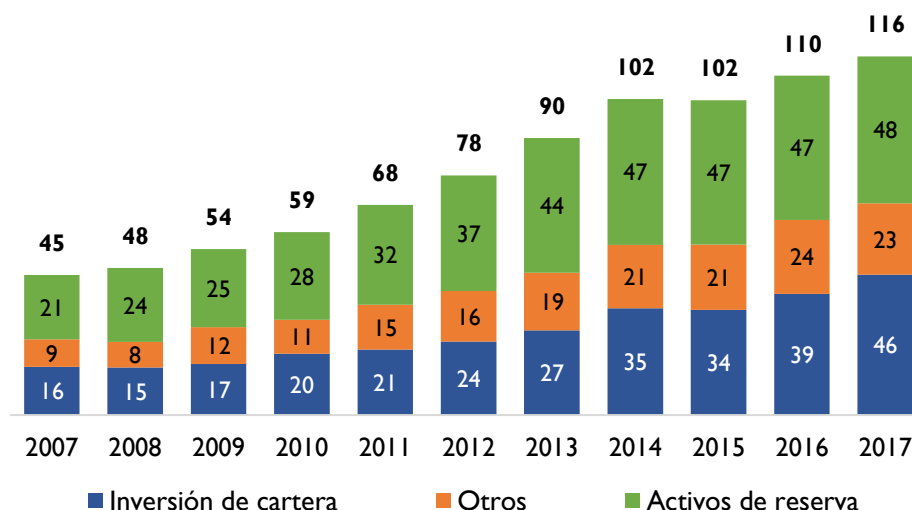
Gráfico 3. Total pasivos externos líquidos por tipo de inversión
(USD Miles de millones)



Fuente: Banco de la República y cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Dentro del proceso de acumulación de activos en el exterior de la última década, destaca que el 38,3% se dio por inversión directa de colombianos en el exterior. Dicha inversión se concentró principalmente en los sectores de servicios financieros y empresariales y el sector de petróleo y minería, los cuales representaron el 31,1% y el 26,7% del total de inversión directa, respectivamente. En segundo lugar, destaca la inversión colombiana hecha en los sectores de electricidad, gas y agua (15,7%) y manufacturas (15,8%).

Gráfico 4. Total activos externos por tipo de inversión
(USD Miles de millones)



Nota: Otros incluye otra inversión y derivados.

Fuente: Banco de la República y cálculos Ministerio de Hacienda y Crédito Público.

Por su parte, como se observa en el gráfico 4, la inversión de portafolio en el exterior se dio en su totalidad a través de la adquisición de papeles extranjeros, cuya tenencia creció USD 29.853 millones entre 2007-2017. El 68,9% de dicha inversión fue llevada a cabo por otras instituciones financieras, principalmente fondos de pensiones, que han ampliado su portafolio de inversión hacia activos externos de la mano de cambios regulatorios que han permitido una mayor diversificación. Este aumento es importante debido a que estos fondos han canalizado el ahorro de los colombianos hacia activos externos, que amortiguan el crecimiento de los pasivos de la economía. Adicionalmente, cabe resaltar el crecimiento de los papeles extranjeros como activos del Gobierno General, cuya tenencia era nula en 2007 y actualmente asciende a un valor de USD 3.921 millones.

Si bien dentro de otra inversión encontramos cuentas como seguros, créditos y anticipos comerciales y otras cuentas por cobrar/pagar, nuestros activos externos se concentran principalmente en depósitos en el exterior y préstamos a extranjeros. En efecto, en el periodo de análisis, los depósitos en el exterior crecieron en USD 8.007 millones y los préstamos a extranjeros USD 4.928 millones. El crecimiento de los depósitos en el exterior fue jalado por las sociedades financieras, las cuales acumularon USD 2.639 millones en este tipo de activos externos entre 2007-2017. En segundo y tercer lugar, se encuentran las sociedades no financieras y hogares, y el



Gobierno General, quienes acumularon una suma total de USD 4.513 millones. Por su parte, el crecimiento de los préstamos a extranjeros corresponde casi en su totalidad a las sociedades no financieras del sector privado.

Por último, es importante destacar la acumulación de activos de reserva llevada a cabo por el Banco de la República. Como se observa en el gráfico 4, las reservas internacionales del país prácticamente se duplicaron en la última década, alcanzando un valor de USD 47.637 millones a cierre de 2017, reduciendo la vulnerabilidad del país ante choques externos.

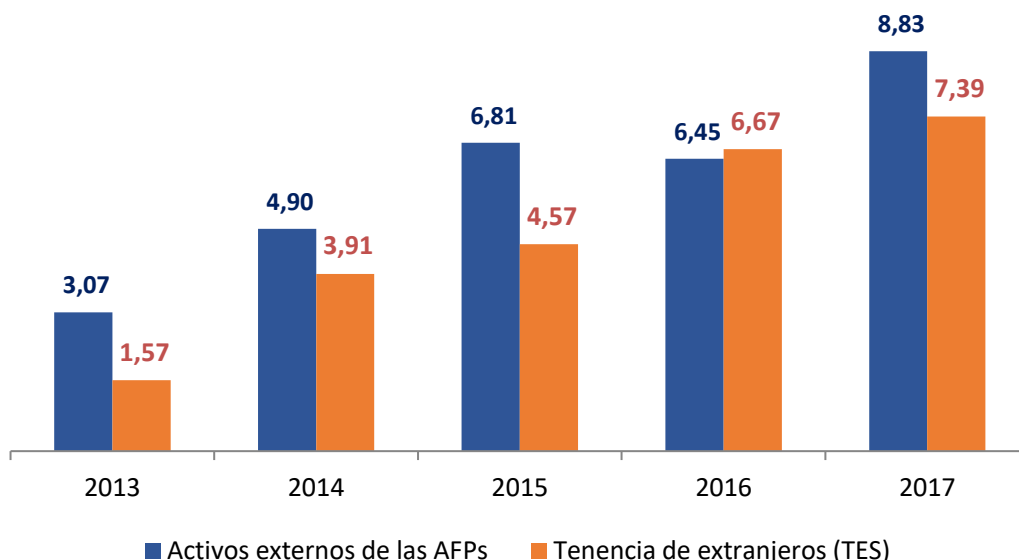
3. Crecimiento de pasivos líquidos

Por otra parte, los pasivos líquidos del país crecieron USD 92.256 millones, jalonados principalmente por la inversión de cartera, y en menor medida por préstamos de todos los agentes de la economía, exceptuando el Banco Central.

Los pasivos con no residentes en forma de inversión de cartera se incrementaron en USD 65.939 millones, de los cuales USD 61.492 millones se dieron a través de un aumento en papeles de deuda y USD 6.316 millones a través de mayores participaciones de capital de extranjeros en sociedades no financieras locales. El crecimiento de este último rubro corresponde principalmente al aumento de la tenencia de extranjeros de papeles de deuda del Gobierno General, la cual aumentó en USD 38.736 millones entre 2007-2017 y, en menor medida a USD 14.847 millones correspondientes a pasivos de sociedades no financieras y hogares. Sin embargo, este crecimiento en los pasivos del Gobierno General no corresponde en su totalidad a un aumento del endeudamiento en moneda extranjera del país, dado que un componente importante de este aumento ha sido la entrada de extranjeros al mercado local de papeles de deuda, cuya participación pasó de ser nula en 2007 a alcanzar un nivel de 27,0% a cierre de 2017. El aumento en la participación de extranjeros ha profundizado el mercado de deuda local, lo que ha permitido una financiación a tasas inferiores y ha sido reflejo de la confianza en el manejo de la política macroeconómica del país.

Si bien los extranjeros han aumentado su posición de inversión en Colombia, deteriorando en cierta medida nuestra posición deudora frente al resto del mundo, es también relevante tener en cuenta que las inversiones en el exterior de los fondos de pensiones han crecido levemente por encima de esto. Como se observa en el gráfico 5, al cierre de 2017 los activos de los fondos de pensiones en el exterior representaban a 8,8% del PIB, mientras la tenencia de TES locales por parte de extranjeros se ubicaba en 7,4% del PIB. Esto nos permite afirmar que la posición de pasivos externos en este frente estaría calzada.

Gráfico 5: Activos externos de fondos de pensiones y tenencia de TES por parte de extranjeros (% del PIB)



Finalmente, los pasivos de otra inversión con no residentes crecieron USD 23.994 millones en la última década, jalonados principalmente por préstamos externos. Por agente, este aumento en el endeudamiento externo se dio de forma homogénea. Los pasivos por este concepto del Gobierno General aumentaron en USD 8.909 millones, de otras sociedades financieras en USD 5.105 millones, de entidades financieras en USD 4.992 millones y de hogares y firmas del sector real en USD 2.904 millones.

4. Conclusiones

A lo largo de la última década, la economía colombiana experimentó una importante integración financiera y comercial con el resto del mundo.

Pese a haber experimentado un fuerte choque de términos de intercambio, que redujo la disponibilidad de divisas de la economía, el país logró atraer la inversión requerida para financiar su desbalance externo y una importante adquisición de activos externos, que permite apalancar un endeudamiento sostenible con el resto del mundo.

Hacia adelante, las perspectivas externas son favorables. La economía ha logrado diversificar las fuentes de divisas, gracias a la recuperación de las exportaciones no tradicionales, mayores ingresos por remesas y el crecimiento de la inversión directa de colombianos en el exterior. Adicionalmente, cuenta con una posición de activos externos que permite calzar en parte la posición deudora del país frente al resto del



mundo. De esta forma, el país se encuentra hoy menos expuesto y mejor preparado para enfrentar la volatilidad externa y posibles choques futuros.

Referencias

- Borensztein, E., J. De Gregorio y J-W. Leec. (1998). How does foreign investment affect economic growth? Journal of International Economics, Volume 45, Issue 1, pag. 115-135.
- Luiz R. de Mello Jr. (2007). Foreign direct investment in developing countries and growth: A selective survey, The Journal of Development Studies, Volume 34:1, pag. 1-34.
- Shiva S. Makki y Agapi Somwaru. (2004). Impact of Foreign Direct Investment and Trade on Economic Growth: Evidence from Developing Countries, American Journal of Agricultural Economics, Volume 86, Issues3, pag. 795-801.



REPORTE DE HACIENDA

2018

Ministerio de Hacienda
y Crédito Público



MINHACIENDA