

Sector externo colombiano: motor de recuperación económica*

Ana Milena Olarte Cadavid**

- Introducción. - I. Factores internos de recuperación. - II. Sector externo: factores que lo hacen motor de recuperación. - III. Reactivación económica en Estados Unidos. Conclusiones. Bibliografía. Recuadro.

Resumen

La recuperación económica colombiana observada desde 2002 ha sido resultado de factores internos y externos; entre los internos está la reactivación de la inversión privada y el consumo, motivados por la confianza en la actual situación económica, política y de seguridad del país, que ha llevado a un aumento significativo de la demanda interna. Entre los factores externos se tiene el mayor nivel de exportaciones hacia Estados Unidos, el alza en los precios internacionales de productos básicos como el petróleo y la mayor inversión extranjera directa en el país, factores que convirtieron al sector externo en motor de crecimiento en 2003. Igualmente, para 2004 se espera que este proceso de recuperación continúe, aunque muy ligado al desempeño económico mundial y específicamente de Estados Unidos.

Palabras claves: recuperación económica, sector externo, exportaciones, precios internacionales, inversión extranjera directa, economía mundial y déficit gemelos.

Abstract

The Colombian economic recovery that is observed since 2002 has been a result of internal and external factors. Some of the internal factors are the recovery of private investment and consumption, which were motivated by the trust in the actual, economical, political and security situation of the country, which has led to an important increase in the internal demand. Some of the external factors are the higher level of exportations to the United States, the rise in the international prices of basic products, like oil, and the increase in the direct foreign investment made to the country; these facts made

* Este artículo es uno de los productos que se derivan del proyecto de investigación titulado, "*Política económica colombiana 2003-2004: coyuntura y perspectivas*", financiado por el Comité para el Desarrollo de la Investigación -CODI- de la Universidad de Antioquia para el período 2003-2004.

** Economista, Asistente de Investigación, Centro de Investigaciones Económicas -CIE-, Universidad de Antioquia. Dirección electrónica: anamilen@agustinianos.udea.edu.co.

the external sector, Colombian growth engine in 2003. Similarly, for 2004, is hoped to continue the recovery process, although, its very connected the world's economic performance, specially to the United States recovery.

Key Words: economic recovery, external sector, exportations, international prices, direct foreign investment, world economy and twin deficits.

Introducción

La economía colombiana ha recuperado niveles de crecimiento positivos desde el segundo trimestre de 2002, luego de haber empezado el año con una caída de 0,1%. Tal proceso de recuperación se reafirmó durante todo el año 2003 con un crecimiento promedio de 3,7%, el cual se ha mantenido durante los primeros meses de 2004.

Este comportamiento favorable de la economía colombiana es explicado por factores internos como la reactivación de la inversión privada y el consumo, que han impulsado el buen desempeño de la demanda interna. Sin embargo, es el sector externo quien ha explicado de manera fundamental esta recuperación, ya que factores como la reactivación económica mundial, especialmente de Estados Unidos y algunos países latinoamericanos, y el mejor clima de confianza de los inversionistas extranjeros han incentivado la demanda externa de productos colombianos y la inversión extranjera en el país.

En esta oportunidad, se trata de analizar los factores internos y externos que han influenciado la recuperación de la econo-

mía colombiana, resaltando la importancia del sector externo como motor de crecimiento, a partir de lo cual se presenta un apartado que trata específicamente de la situación económica de Estados Unidos, para finalizar con un vistazo a las proyecciones de crecimiento de la economía mundial en el 2004 y una descripción rápida de la evolución de los desequilibrios internos y externos de Estados Unidos, factores de gran importancia en el proceso de recuperación de tal país.

I. Factores internos de recuperación

A nivel interno, la recuperación se ha dado gracias al buen comportamiento de la demanda interna del país, la inversión y el consumo privado desde 2003 (ver Gráfico 1), debido, en gran medida, al clima de confianza que ha generado en empresarios y consumidores el programa de seguridad democrática del gobierno, los avances en el ajuste fiscal y la política de bajas tasas de interés.

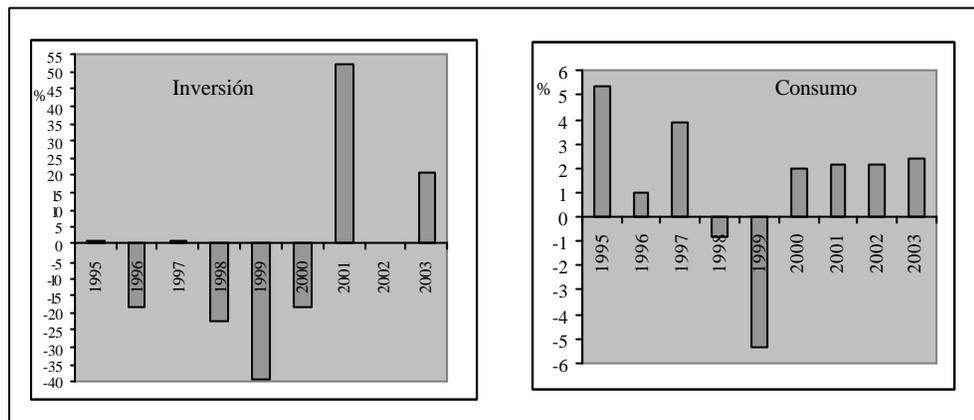
La mayor inversión se ha dirigido, fundamentalmente, hacia la adquisición de maquinaria y equipo de transporte y hacia materiales de la construcción, dado que esta última ha sido, junto con la minería, los sectores de mayor crecimiento en el último año.

Igualmente, el consumo ha sido de gran importancia en el desempeño de la demanda interna, aunque su crecimiento es más lento, en coherencia con el crecimiento moderado que ha experimentado el empleo en el último año. A pesar de esto, el consumo continuará su proceso de recuperación de manera sostenida durante 2004, ya que la buena salud

actual del sistema financiero¹ ha permitido ampliar su cartera a través de un notorio aumento del crédito tanto comercial como de consumo desde el se-

gundo trimestre de 2002 (ver Gráfico 2), lo cual se ha reflejado en un importante aumento en las ventas de automóviles y electrodomésticos a nivel nacional.

Gráfico 1
Colombia: consumo privado e inversión privada



Fuente: DNP

Sin embargo, hay que tener cuidado con el comportamiento de estas variables durante el segundo semestre de 2004, ya que puede verse afectado por la reforma tributaria aprobada en 2003.

II. Sector externo: el motor de recuperación

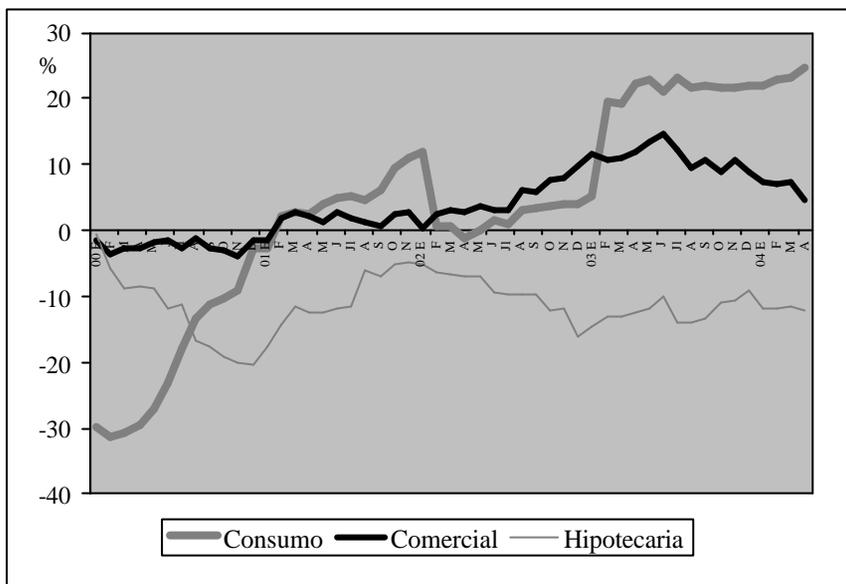
Aunque los factores internos anteriormente enunciados han sido importantes en el proceso de reactivación de la economía colombiana, ha sido el sector externo

el principal motor de crecimiento del país desde 2003.

El aumento en el precio de los *commodities* y la devaluación real registrada hasta finales de 2003 impulsaron la expansión de las exportaciones (ver Gráficos 3 y 4), favorecida también por la recuperación económica experimentada por Estados Unidos desde el segundo trimestre de 2002 y por la Ley de Preferencias Arancelarias Andinas y de Erradicación de Drogas –ATPDEA–.

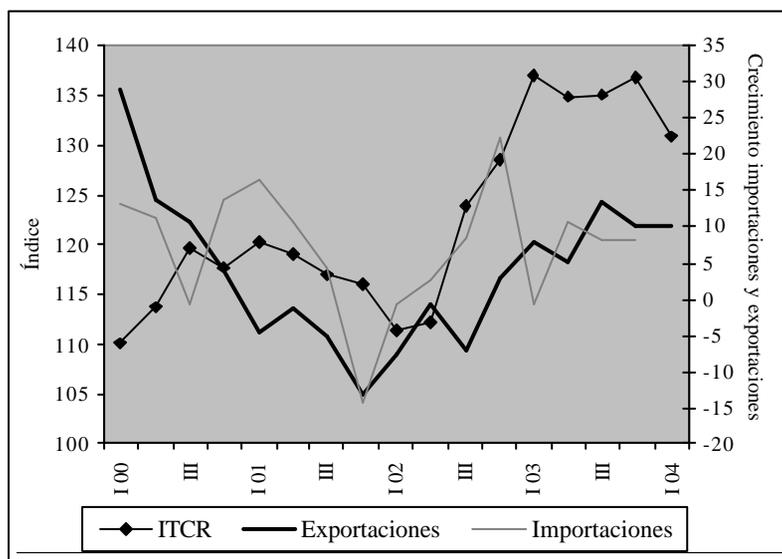
¹ Sustentada por la disminución de los gastos financieros, el aumento de la eficiencia administrativa, la reactivación del entorno macroeconómico y las mayores utilidades de la banca extranjera.

Gráfico 2
Colombia evolución de la cartera del sistema financiero



Fuente: DNP.

Gráfico 3
Colombia ITCR vs Crecimiento de importaciones y exportaciones

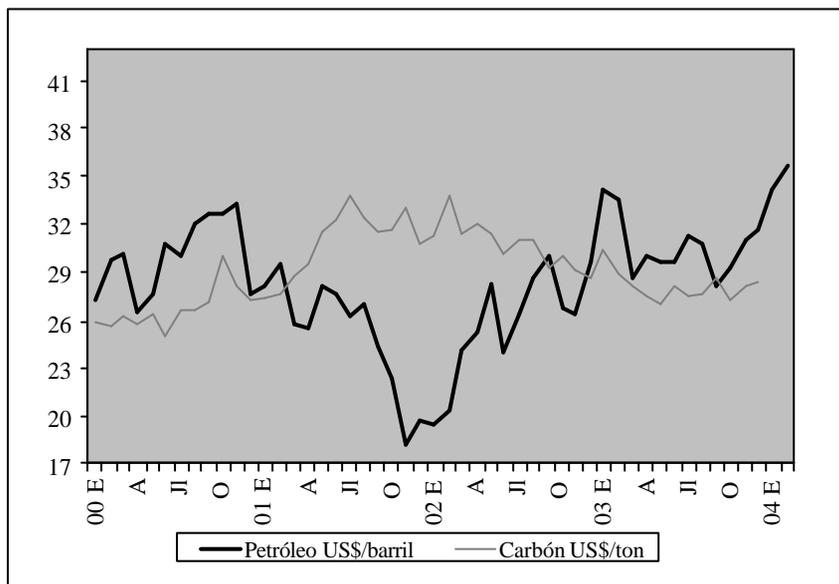


Fuente: Banco de la República.

Este desempeño favorable de las exportaciones se reafirmó en 2003, cuando se alcanzó nuevamente una balanza comercial superavitaria que llevó, junto

con las transferencias corrientes, a una disminución del déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos (1,8% del PIB²).

Gráfico 4
Colombia: precios internacionales de productos básicos



Fuente: DNP.

El comportamiento superavitario de la balanza comercial podrá continuar si la caída que se ha venido presentando en el precio del dólar desde principios de 2004 no se prolonga en el segundo semestre, lo cual sucedería de presentarse un aumento de las tasas de interés externas que motiven una salida masiva de capitales en busca de mayores rendimientos.

Dentro del sector exportador se destaca el dinamismo de las exportaciones no

tradicionales desde 2001 (ver Cuadro 1), con un mayor volumen de ventas industriales, básicamente de la industria textil. La recuperación de Estados Unidos favoreció de manera importante el desempeño de las exportaciones no tradicionales que se dirigieron principalmente hacia este país en 2003, compensando la caída en las ventas a Venezuela y Ecuador, quienes enfrentaban una contracción económica profundizada por la tensa situación política en ambos países.

² Se esperaba que en 2003 el déficit en cuenta corriente fuera cercano a un 2,3% del PIB.

Adicionalmente, las exportaciones tradicionales también presentaron un importante crecimiento en el 2003, basado principalmente en el mayor volumen de exportaciones de carbón y petróleo cuyos precios internacionales subieron³ (ver Gráfico 4), ingresos que contribuyeron a presionar la caída del precio del dólar en el 2004.

taciones de carbón y petróleo cuyos precios internacionales subieron³ (ver Gráfico 4), ingresos que contribuyeron a presionar la caída del precio del dólar en el 2004.

Cuadro 1
Exportaciones
(Millones de dólares FOB)

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 I |
|-------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Totales | 12.301 | 11.939 | 13.010 | 3.283 |
| Tradicionales | 5.463 | 5.310 | 6.004 | 1.609 |
| Petróleo y derivados | 3.285 | 3.275 | 3.383 | 887 |
| Café | 764 | 772 | 806 | 232 |
| Carbón | 1.179 | 990 | 1.421 | 322 |
| Ferróniquel | 235 | 272 | 394 | 167 |
| No Tradicionales | 6.838 | 6.629 | 7.006 | 1.674 |
| Sector agropecuario | 1.136 | 1.193 | 1.188 | 286 |
| Sector minero | 9 | 11 | 17 | 10 |
| Sector industrial | 5.662 | 5.385 | 5.683 | 1.340 |

Fuente: DANE

Sin embargo, en los primeros meses de 2004, la caída en el tipo de cambio incentivó de manera importante el volumen de importaciones, específicamente

la importación de bienes intermedios que ha tenido la mayor participación desde años atrás y continúa en el presente año (ver Cuadro 2).

Cuadro 2
Importaciones
(Millones de dólares CIF)

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 I |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Totales | 12.821 | 12.690 | 13.881 | 3.597 |
| Bienes de Consumo | 2.591 | 2.696 | 2.669 | 638 |
| Productos Intermedios | 5.784 | 5.853 | 6.412 | 1.736 |
| Bienes de Capital | 4.442 | 4.123 | 4.770 | 1.221 |
| Diversos | 4 | 19 | 30 | 2 |

Fuente: DANE

³ Los altos precios del petróleo se debieron en gran medida a la lenta recuperación de la producción del crudo, a las persistentes y apretadas condiciones de inventarios de países desarrollados y a la preocupación por la sostenibilidad en los niveles de producción en Nigeria y Venezuela. Sin embargo, para 2004 se espera una caída en estos precios por la mayor oferta del crudo en Irak.

Así, los factores mencionados fueron fundamentales en el buen desempeño del sector externo colombiano durante 2003. Adicionalmente, los ingresos por remesas de colombianos residentes en el exterior, por un valor de US\$3000 millones durante 2003, aunque fueron de gran importancia para el buen desempeño del sector externo, tuvieron gran influencia en el comportamiento revaluacionista de la tasa de cambio en el 2004; al igual que la alta participación de recursos externos para el financiamiento del déficit fiscal.⁴ Sin embargo, es importante anotar que las bajas tasas de interés de Estados Unidos⁵ favorecen a países deudores como Colombia, ya que éstos ven disminuidos los costos de su deuda en dólares.

Todo esto se traduce, entonces, en un mayor flujo de divisas hacia el país que termina profundizando la revaluación de la tasa de cambio, uniéndose al proceso revaluacionista mundial y que podría afectar el desempeño comercial colombiano. Ante este comportamiento, el Banco de la República ha tomado medidas tendientes a frenar dicho proceso revaluacionista a través de la compra de dólares a futuro entre diciembre de 2003 y enero de 2004 y con una disminución en las tasas de interés desde principios de 2004, evitando que el comportamiento de la tasa de cambio en los primeros meses de 2004 fuera peor (ver Gráfico 3).

Por otra parte, la recuperación de la demanda externa colombiana ha estado favorecida por la reactivación generalizada que se observa tanto en el conjunto de los países desarrollados como en desarrollo. Estados Unidos comenzó su recuperación débil y lentamente en el 2002, por las incertidumbres de la guerra de Irak y Japón, apenas si pudo comenzar su recuperación en 2003 tratando de salir de las debilidades bancarias en que se encontraba.⁶ Entre los países en desarrollo, el espectacular crecimiento de algunos países asiáticos y la recuperación de la mayoría de países latinoamericanos, llevó a que el crecimiento en conjunto superara el de los países desarrollados (ver Cuadros 3 y 4).

El mayor crecimiento de los países en desarrollo estuvo sustentado, además, por el aumento de la inversión extranjera durante 2003, dirigida en su mayoría hacia países asiáticos, quienes son el foco más dinámico de la economía mundial en la actualidad, y específicamente se dirigieron a la China por su estabilidad económica, bajos costos laborales, alto desarrollo en vías e infraestructura de transporte, comunicaciones y energía, bajos niveles de deuda del gobierno, altos superávits en cuenta corriente y de capital y la solidez de sus reservas internacionales. También la caída en los spreads de países emergentes ha permitido e incentivado los flujos de capitales privados.

⁴ En forma directa se financia más del 90% del déficit con recursos externos.

⁵ Las tasas de interés de Estados Unidos se ubican alrededor del 1% desde mediados de 2003 y para el mismo periodo de 2004 aún continúan en los niveles históricos más bajos.

⁶ FMI, Economic Outlook, abril de 2004.

Cuadro 3
Crecimiento de la economía mundial

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004py |
|-----------------------------|------|------|------|--------|
| Economía mundial | 2,2 | 3,0 | 3,9 | 4,6 |
| Países desarrollados | 0,8 | 1,7 | 2,1 | 3,5 |
| Estados Unidos | 0,3 | 2,2 | 3,1 | 4,6 |
| Área del euro | 1,5 | 0,9 | 0,4 | 1,7 |
| Japón | -0,3 | -0,5 | 2,7 | 3,4 |
| Países en desarrollo | 3,9 | 4,6 | 6,1 | 6,0 |
| Asia | 5,5 | 6,4 | 7,8 | 7,4 |
| América Latina | 0,4 | -0,5 | 2,1 | 4,0 |

Fuente: FMI

Cuadro 4
Crecimiento de la economía latinoamericana

| | 2001 | 2002 | 2003 | 2004py |
|-----------------------|------|-------|------|--------|
| Argentina | -4,4 | -11,0 | 2,2 | 6,6 |
| Brasil | 1,5 | 1,5 | 1,8 | 3,4 |
| Chile | 2,8 | 1,8 | 3,5 | 4,9 |
| Colombia | 1,5 | 1,6 | 2,0 | 3,5 |
| Ecuador | 6,0 | 3,4 | 1,0 | 5,8 |
| México | -0,4 | 1,2 | 3,0 | 3,6 |
| Perú | 0,2 | 4,5 | 3,5 | 4,4 |
| Venezuela | 2,9 | -7,0 | 0,5 | 12,7 |
| América Latina | 0,4 | -0,5 | 2,1 | 4,0 |

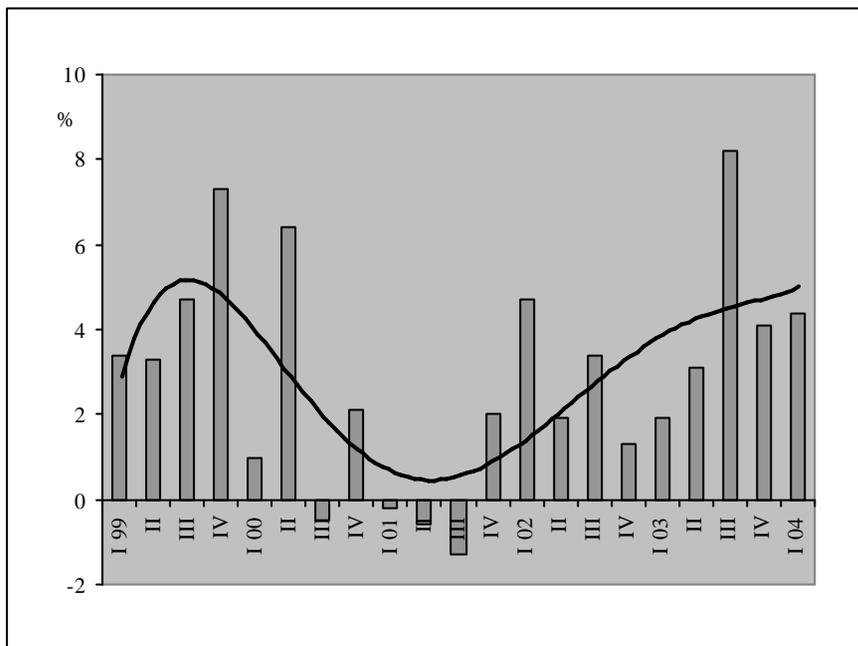
Fuente: CEPAL

III. Reactivación económica en Estados Unidos

La recuperación económica de Estados Unidos comenzó lenta en 2002 por las incertidumbres generadas con la guerra de Irak y los efectos de la explosión de la burbuja de los precios de las acciones, pero se aceleró sorprendentemente a partir del segundo trimestre de 2003 (ver Gráfico 5). Políticas fiscal

y monetaria expansivas (recorte de impuestos y bajas tasas de interés), además de la refinanciación de hipotecas, fortalecieron la demanda interna. Así, los consumidores se han convertido en el motor de crecimiento de la economía norteamericana durante el último año, aún cuando el bajo y lento crecimiento del empleo los esté llevando a endeudarse mucho para aprovechar las bajas tasas de interés.

Gráfico 5
Crecimiento del PIB de Estados Unidos

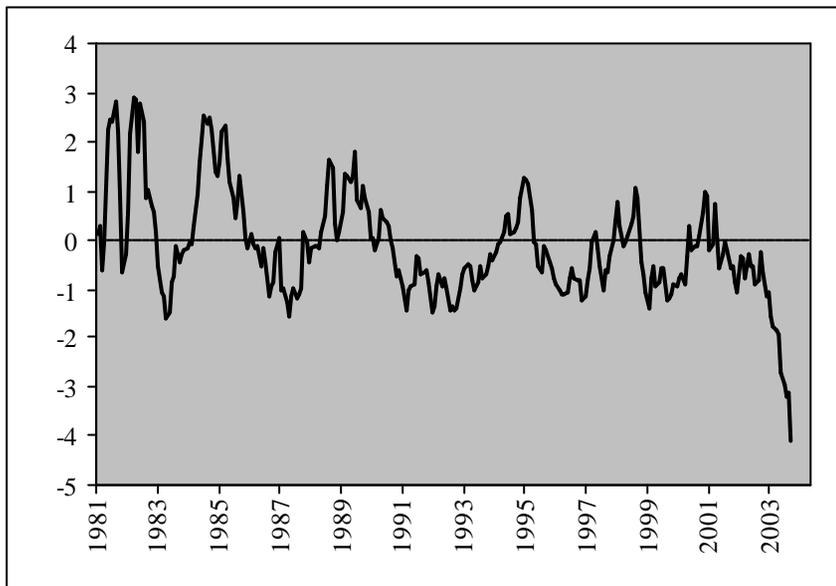


Fuente: tomado de www.economagic.com

El Índice de Condiciones Monetarias de Estados Unidos –ICM– (ver Gráfico 6), permite observar el relajamiento de la política monetaria, reflejado en bajas tasas de interés. Esto además de haber ayudado a incentivar el consumo y la inversión, ha generado una importante salida de capitales hacia economías que ofrezcan mayor rentabilidad, lo que se

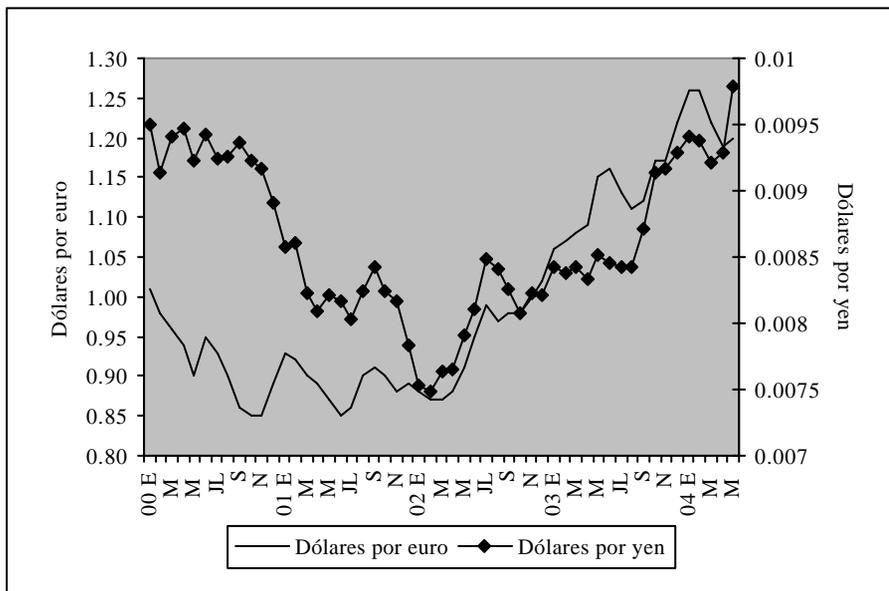
ha traducido en una significativa devaluación del dólar con respecto a monedas fuertes como el yen y el euro (ver Gráfico 7). Este debilitamiento del dólar no parece representar mayores preocupaciones para Estados Unidos debido a que podría contribuir a la reducción de su alto déficit comercial.

Gráfico 6
Índice de Condiciones Monetarias de Estados Unidos



Fuente: Tomado de Seminario Anif-Fedesarrollo, febrero de 2004.

Gráfico 7
Tasas de cambio de Estados Unidos



Fuente: tomado de www.economagic.com

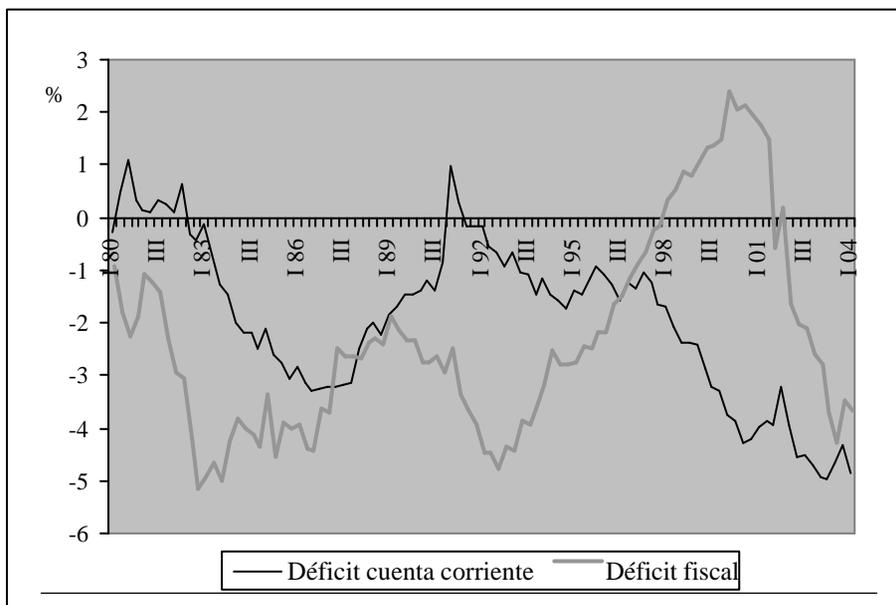
Este gran déficit comercial ha profundizado el déficit en cuenta corriente que para el 2003 se acercó al 5% del PIB y cuya financiación depende del ahorro de países europeos. Esto podría inducir a una mayor depreciación del dólar y a una menor entrada de capitales a Estados Unidos, lo cual forzaría al alza en las tasas de interés que finalmente terminaría afectando el nivel de inversión.

Por su parte, la política fiscal expansiva de recorte de impuestos ha llevado a un mayor déficit fiscal que se ha venido incrementando desde 2001 y que se acercó al 4% del PIB en 2003, llevando

a los gobiernos Federal y estatales a recurrir a un mayor endeudamiento, comprometiendo también, en el mediano plazo, el comportamiento de la inversión.

Así, aunque el proceso de recuperación esté dándose en Estados Unidos, apoyado en la demanda interna, podría verse limitada la posibilidad de un crecimiento sostenido por los continuos desequilibrios internos y externos de este país, reflejados en los altos déficit fiscal y en cuenta corriente (ver Gráfico 8), originando lo que se conoce en la literatura económica como “déficit gemelos” (ver Recuadro 1).

Gráfico 8
Déficit fiscal y en cuenta corriente de Estados Unidos



Fuente: tomado de www.economagic.com

Adicionalmente, es necesario resaltar que, aunque la devaluación del dólar puede traer beneficios para la reactivación del sector externo de Estados Unidos a través

de mayores exportaciones y una mejor posición de los activos extranjeros netos del país, también puede tener efectos negativos importantes. Así, una mayor

devaluación del dólar, que incentiva un aumento de la demanda por productos estadounidenses, aumentará las presiones inflacionarias, lo que afectaría los mercados financieros y las relaciones de intercambio con países socios. Internamente, esta devaluación puede aumentar la incertidumbre de los agentes, llevándolos a posponer sus decisiones de consumo e inversión, lo cual puede afectar el crecimiento económico en el corto plazo.

IV. Perspectivas de recuperación económica mundial

Para el año 2004 se espera una aceleración del crecimiento económico mundial, jalonado principalmente por la reactivación económica de Estados Unidos, cuyas relaciones comerciales con los demás países permiten vislumbrar un desempeño favorable en sus sectores externos.

Específicamente, para los países desarrollados se espera un crecimiento económico cercano al 3,6% muy condicionado al desempeño de la economía norteamericana y motivado por la mayor productividad en muchos de los países de este grupo. Entre los analistas se tiene la idea generalizada de un crecimiento para Estados Unidos alrededor del 4% en el 2004, o superior en caso de continuar con incentivos a la inversión y al consumo privado mediante bajas tasas de interés y políticas para generar empleo. Sin embargo, el crecimiento de este país puede estar limitado por el alto endeudamiento público y privado en que se ha incurrido en el último año y por los efectos secundarios a mediano plazo que puedan tener las políticas expansivas en

las tasas de interés y, finalmente, en la inversión.

Por otra parte, para Japón se espera un crecimiento económico cercano al 3,4% en 2004, luego de haberse recuperado a un ritmo muy lento en 2003. Este crecimiento estará sustentado en el repunte reciente que han mostrado los stocks de mercado, la reactivación del mercado accionario, el buen comportamiento del sector externo, por la mayor demanda de China, y el crecimiento notorio en el consumo y la inversión. Sin embargo, se tiene cierto escepticismo sobre la sostenibilidad de dicho proceso de recuperación porque el país aún continúa con problemas deflacionarios y con debilidad en sus sistemas bancarios.

En el Área de Euro, por el contrario, se espera que el crecimiento continúe siendo lento y moderado, alcanzando un 1,7% en 2004, ya que la confianza de los consumidores aún es muy débil como para reactivar en forma importante la demanda interna. A favor del crecimiento cuentan con una mejora en el mercado accionario y un buen desempeño de la demanda externa, pero en contra tienen la apreciación actual del euro frente al dólar, las altas tasas de desempleo y los elevados déficits fiscales en dichos países.

Por otro lado, para los países en desarrollo se espera un alto crecimiento, cercano al 6%, jalonado especialmente, por el espectacular desempeño económico de los países asiáticos y la notable recuperación de América Latina. Sin embargo, la sostenibilidad de dicho crecimiento puede ser dudosa, ya que en algunos países la deuda pública es muy alta y hay una débil capacidad de pago.

Para los países asiáticos, que parecen ser los de crecimiento más dinámico a nivel mundial, con China a la cabeza, se espera un fuerte crecimiento de 7,4% en 2004, luego de su excelente desempeño en 2003, cuando enfrentaron graves problemas causados por la “Neumonía atípica”, que llevó a limitar fuertemente el tránsito externo de la región. No obstante, se apoyaron en políticas expansivas, que llevaron, por ejemplo, a China a crecer de manera sorprendente. En estos países, el crecimiento en 2004 dependerá principalmente de la demanda interna y la recuperación sostenida del sector de la tecnología de la información.

América Latina, por su parte, espera crecer a una tasa cercana al 4%, luego de una actividad económica estable en 2003 y una mayor confianza externa en la región. El aumento en la demanda externa por productos latinoamericanos, favorecida por los altos precios internacionales de los productos básicos, y un aumento notable en los flujos de capital por una mayor inversión extranjera, explican este mejor desempeño. Sin embargo, la recuperación puede verse afectada por los problemas de deuda e incertidumbre política que enfrentan algunos países de la región, por la posible caída de los precios del petróleo en 2004, debido a una mayor oferta del crudo por parte de Irak, y por la posibilidad de que un aumento de las tasas de interés internacionales afecte a los países que requieren financiamiento externo importante.

En América Latina se espera un mayor crecimiento de Argentina, Ecuador y Venezuela superior al de toda la región (ver Cuadro 4), los dos últimos sustentados en un mejor ambiente político. De darse este comportamiento en Ecuador y Venezuela, específicamente, se estará viendo favorecido el sector externo colombiano, ya que gran parte de las exportaciones son dirigidas a ambos países, recuperándose así la caída que sufrieron sus ventas en 2003.

Para el caso colombiano, el crecimiento de 3,5% que se espera para el 2004 estará muy ligado a la situación que enfrente el sector externo. Aunque la recuperación de Estados Unidos, Ecuador y Venezuela favorezcan las exportaciones y la balanza comercial del país, la persistencia del proceso revaluacionista de la tasa de cambio constituirían un freno para el desempeño del sector. Un aumento inesperado en las tasas de interés externas pueden generar una salida masiva de capitales en busca de mayor rentabilidad. Además, la caída que se espera en el precio del petróleo por la mayor oferta mundial puede afectar los precios de los *commodities*.

Con este panorama, es posible que el sector externo del país tenga dificultades para ser motor de crecimiento sostenido en el mediano plazo, a no ser que el gobierno implemente políticas que se adelanten a los efectos que los cambios esperados en la economía mundial puedan tener en el sector externo colombiano. De lo contrario, la recuperación económica colombiana deberá apoyarse fuertemente en el desempeño de la demanda interna.

Conclusión

La recuperación económica colombiana reciente ha estado favorecida por el buen comportamiento presentado por el sector externo, a través de las mayores exportaciones, el alza en los precios internacionales de los productos básicos y la reactivación de la inversión extranjera directa en el país, factores fuertemente influenciados por la recuperación económica estadounidense, contrarrestando la caída de las ventas a países como Venezuela y Ecuador, y a una entrada de capitales provenientes de dicho país, motivada por las mayores tasas de interés colombianas con respecto a las externas. Esto, además, sustentado en la mayor confianza entre inversionistas extranjeros que ha generado la política de seguridad democrática del gobierno.

Se podría decir que las políticas expansivas de Estados Unidos beneficiaron el desempeño externo de muchas economías del mundo. Así, por una parte, las bajas tasas de interés de este país, además de incentivar la demanda e inversión, generaron una salida importante de capitales hacia países emergentes en busca de mayor rentabilidad, aumentando la inversión extranjera, y contribuyendo a la devaluación del dólar, que le dio mayor competitividad a los productos norteamericanos.

Por otra parte, el recorte de impuestos llevó a un gran aumento de la demanda interna, convirtiéndola en motor de cre-

cimiento de la economía estadounidense e iniciándola en un proceso de recuperación que se ha sostenido desde 2003 y que al mismo tiempo se ha traducido en una mayor demanda por productos externos, beneficiando los precios mundiales de los productos básicos.

Es por esto que la expectativa generalizada de recuperación económica mundial en 2004 está muy ligada al comportamiento de la economía de Estados Unidos, como principal socio comercial de muchos países tanto desarrollados como en desarrollo, ya que se espera que sea el sector externo de los países el que continúe siendo el motor de recuperación económica en 2004, como ha venido siéndolo desde 2003. Todo lo cual va a verse afectado por el manejo de la política económica que se de en Estados Unidos en el corto plazo y los efectos secundarios que tenga en el crecimiento económico a mediano plazo.

Las expectativas de recuperación económica colombiana para 2004 no son ajenas a este comportamiento, por lo cual un proceso de recuperación sostenido también va a depender mucho del comportamiento de la economía estadounidense, como principal socio comercial del país. De manera que se espera que siga siendo el sector externo el motor de crecimiento en 2004 vía exportaciones y mayor inversión extranjera directa.

Recuadro 1

Déficit gemelos en Estados Unidos

I. Déficit gemelos en los 80 y 90

En la recesión experimentada por Estados Unidos en los primeros años de los ochenta (1981-1982), el gobierno de Ronald Reagan implementó políticas fiscales expansivas a través de recorte de impuestos y aumento del gasto público, principalmente gastos en seguridad social, para incentivar el consumo y encaminar la economía hacia una recuperación, la cual se alcanzó exitosamente en 1983 con un crecimiento superior al 5%.

Estas decisiones de política económica, que generaron en el muy corto plazo un fuerte crecimiento del Producto Interno Bruto –PIB– de los Estados Unidos (ver Gráfico 5 del artículo), llevaron a nueva caída a partir de 1984, que se profundizó a finales de esta década y principios de los noventa, afectada, además, por los desequilibrios internos y externos que aparecieron desde 1983. Así, el aumento del déficit fiscal de la Reserva Federal de principios de los ochenta desató un déficit en la cuenta corriente, que fue superavitaria en los primeros años de esta década. Desde entonces, debido a su simultaneidad, estos déficits fueron catalogados como “*déficit gemelos*” (ver Gráfico 8).

El rápido crecimiento del déficit fiscal en aquellos años llevó a una apre-

ciación del dólar frente a monedas fuertes como el yen, ya que las necesidades de financiación del déficit con préstamos del exterior se hicieron más fuertes, para lo cual a través de un aumento en la oferta de bonos del tesoro y bonos corporativos, atraer recursos financieros, contribuyendo a la vez al desbalance en la cuenta corriente de la balanza de pagos e incentivando las importaciones de los estadounidenses, especialmente de bienes de capital y tecnologías de la informática.

Tales necesidades de financiamiento externo se debieron, principalmente, a que el desequilibrio fiscal no alcanzó a ser financiado con ahorro privado interno, el cual cayó por debajo de la caída de la inversión privada para los primeros años de la década de los ochenta, siendo éste otro factor importante en el deterioro de la balanza en cuenta corriente y verificando además la mayor sensibilidad de la inversión al aumento de las tasas de interés.

A partir de 1985, el tamaño del déficit fiscal comenzó a declinar, aunque permanecía alto, con la nueva legislación de Gramm Rudman acompañada de políticas económicas austeras para disminuir el déficit público, generando una rápida caída de las tasas de interés y un aumento de la cotización del dólar frente a

monedas fuertes como el yen, representando una mejora en la competitividad de los bienes estadounidenses y una caída de las importaciones hacia el país. Adicionalmente, esta caída en las tasas de interés y los estímulos tributarios del gobierno a los empresarios nacionales para la compra de equipos y estructuras, llevaron a un mejor desempeño de la inversión privada pero a un nuevo deterioro del déficit en cuenta corriente que pasó a ser mayor que el déficit fiscal entre 1987 y 1989 (Gráfico 9), momento en el cual tampoco la economía parecía mostrar fuertes signos de recuperación y los desequilibrios internos y externo persistían.

Sin embargo, hacia principios de los noventa la situación de desequilibrio sufrió un cambio muy rápido, la recesión económica se profundizó y los déficits tomaron rumbos diferentes. En esta ocasión, el gran déficit fiscal que venía presentándose desde antes no estuvo acompañado por un déficit en la cuenta corriente, que pasó a ser superavitaria a partir de 1991. Esta situación de desequilibrio fiscal no permitió al gobierno federal implementar políticas que estimularan el crecimiento económico; las bajas tasas de interés no lograron incentivar el mayor consumo, pero contribuyeron a un mejor comportamiento del tipo de cambio con una depreciación débil que de alguna forma incentivó la exportación y mejoró el sector comercial, el pago de las deudas con el extranjero, y en

general, el sector externo de Estados Unidos.

Sólo a partir de la segunda mitad de los noventa, la situación económica estadounidense comenzó a mejorar, con un crecimiento que parecía sostenido alrededor del 4% impulsado por los avances tecnológicos en informática y telecomunicaciones.

Para entonces el déficit fiscal comenzaba a disminuir y con él la tasa de ahorro personal, traducida en un aumento del endeudamiento de los hogares, cayendo a niveles inferiores al crecimiento que experimentaba en ese momento la inversión privada, lo cual llevó a que el déficit en cuenta corriente volviera a aumentar, pero esta vez a niveles superiores a los de los ochenta.

Por lo tanto, en esta oportunidad el déficit en cuenta corriente no fue causado por el déficit fiscal como lo fue anteriormente, sino por el mayor gasto de los hogares que llevó a una caída del ahorro privado por debajo de la inversión privada, generando nuevas necesidades de financiamiento en las empresas (para la compra de bienes de capital) y en las familias (para pagar deuda de vivienda), ya que el ahorro público no fue suficiente para financiar el desahorro privado, siendo necesario acudir a préstamos del exterior, teniendo como resultado un nuevo deterioro de la cuenta corriente.

Es así, como en la segunda mitad de los años 90, la simultaneidad de los

desequilibrios internos y externos de la década anterior desapareció y los déficit gemelos parecían ser un acontecimiento del pasado. Para finales de los noventa había un déficit en cuenta corriente cercano al 1% del PIB y un superávit fiscal cercano al 2,5% del PIB, éste último fundamentado en una mayor disciplina fiscal que ayudó a mantener bajas las tasas de interés, estimulando la inversión privada.

II. Después de la recesión de 2001

A partir del segundo semestre de 2001, la economía estadounidense sufrió una recesión que registró los niveles más bajos de crecimiento desde la caída sufrida a principios de los noventa, pero se habló realmente de una recesión económica en Estados Unidos a partir de los ataques del 11 de septiembre, con un mayor deterioro de la demanda de consumo y la inversión privada debido a la incertidumbre y desconfianza de los hogares y empresas por la rápida recuperación que prometían las autoridades económicas.

A pesar de los incentivos que ofrecieron las autoridades económicas bajando 11 veces las tasas de interés, las firmas se mostraron reacias a asumir riesgos ante una economía que al parecer no iba a recuperarse tan fácilmente ante un choque exógeno como ese, dado que venían en unas condiciones de debilidad económica muy marcadas.

Para principios de 2001, el dólar ya estaba presentando una apreciación leve frente monedas como el yen y el euro (ver Gráfico 8), cuando ocurrieron los ataques del 11 de Septiembre esta apreciación se aumentó, se vio afectada la cuenta corriente de la balanza de pagos, vía aumento de las importaciones. A partir de 2002, las cosas cambiaron para el dólar, la salida de capitales de inversionistas extranjeros que buscaban mayor rentabilidad en monedas que estuvieran más fuertes que el dólar y bajas las tasas de interés de los fondos federales generaron una depreciación de esta moneda que continúa percibiendo desde entonces.

Por otra parte, los acontecimientos sucedidos llevaron al gobierno estadounidense a realizar un gasto mucho mayor del que ya venían realizando para incentivar la recuperación económica, debido a que era necesario reconstruir los lugares afectados y crear programas de apoyo para las personas afectadas por los ataques, de manera que el proceso de recuperación no se fuera a ver interrumpido por aquel hecho. Así, el gobierno comenzó a implementar políticas fiscales claramente expansivas que incentivaran el consumo y el crédito de consumo, a través de reducción en las tasas de interés, recorte de impuestos y programas temporales de apoyo al desempleo.

Con esto, fue necesaria una nueva búsqueda de financiación externa, ya

que el ahorro privado no era suficiente para financiar el gasto. Así, el mayor gasto público y recorte de tasas impositivas, generó un déficit fiscal cercano al 1% durante todo el año, que se tradujo finalmente en una profundización del déficit en cuenta corriente que se venía presentando desde 1998 (Gráfico 9), mostrando nuevamente la entrada a un periodo de déficit gemelos como los que se presentaron en los años 80, además porque aunque tanto inversión como ahorro privado cayeron en este periodo fue mayor la caída de la inversión, a causa de las incertidumbres que generaban el clima económico y social del momento.

Fue así, como a partir del cuarto trimestre de 2001, las políticas implementadas parecían mostrar su efecto en el crecimiento económico que comenzaba a cambiar la dirección descendente que traía desde finales de 2000. Sin embargo, los desequilibrios internos y externos continuaban latentes.

Hacia el año 2002, la economía parecía recuperarse al tiempo que los déficit fiscal y en cuenta corriente persistían, este último presentando el nivel más alto desde los años 80, alcanzando un desbalance cercano al 5% del PIB.

Por su parte, el déficit fiscal que se presentaba en aquel momento llevó a una caída profunda del ahorro nacional, acompañada por la caída del ahorro privado y de la inversión pú-

blica y privada, por lo que los recursos que estaban destinados a inversión ahora se estaban utilizando para el consumo, así el consumo público aumentó a niveles que empeoraron el comportamiento del presupuesto nacional, ya que además se tenía una política de incentivo al consumo de los hogares vía recorte de impuestos, por lo que los ingresos del gobierno federal se vieron directamente afectados y el déficit fiscal aumentado, todo lo cual se tradujo finalmente en un mayor déficit en cuenta corriente, generado esta vez, tanto por un mayor desbalance fiscal como por una mayor caída del ahorro privado sobre la inversión.

Así, la economía continuó creciendo trimestre a trimestre durante este año acompañada de grandes desequilibrios interno y externo y de un mayor endeudamiento, para experimentar una nueva caída a finales de año, mostrando como la recuperación que se estaba presentando era aún muy débil y vulnerable al clima de tensión y desconfianza que se presentaba entre consumidores e inversionistas.

Hasta este momento parecía que los *déficit gemelos* estaban de regreso, siendo esto grave para el país, ya que los capitales internacionales evitan entrar en países donde se esté presentando este fenómeno, pues los inversionistas creen que estos países adquieren una gran dificultad para crecer lo suficiente como para poder pagar el servicio de la deuda interna

y externa, más cuando comienzan a percibir o esperan una depreciación de la moneda de estos países.

Finalmente, hacia 2003 la situación de desequilibrio continúa crítica, más cuando el gobierno de Bush haciendo énfasis en la política fiscal, presenta una propuesta claramente expansiva, con una mayor recorte de las tasas impositivas al que se venía presentando desde 2001, esta vez con una reducción del impuesto sobre la renta, una reforma al sistema educativo y un aumento del gasto militar, todo lo cual implicaría un déficit fiscal mucho mayor al percibido hasta ahora. Adicionalmente, en la actualidad, el gobierno estadounidense cuenta con un nuevo gasto correspondiente a los gastos de reconstrucción de Irak, luego de la guerra, cuyo comienzo acarreó también un gran gasto militar en armamento y tecnología de guerra.

Su propuesta buscaba estimular el gasto de consumo y así reactivar el débil crecimiento que se venía presentando en la economía estadounidense. Sin embargo, parece que no se le ha puesto suficiente atención al impacto que esto puede generar sobre el ahorro y la inversión privados, ya que ambos muestran una clara caída desde finales de 2002.

Todo lo anterior se ha traducido actualmente en un mayor déficit en cuenta corriente (Gráfico 9), esta vez el déficit se debe completamente al comportamiento poco austero que ha venido presentando la economía y al desempeño del sector privado, cuyo financiamiento tendrá que ser necesariamente externo porque el ahorro interno está muy deteriorado, lo cual aumenta el endeudamiento del país y puede hacer riesgosa su capacidad de pago y el sostenimiento de largo plazo de la economía, más cuando se cree que Estados Unidos necesita alrededor de \$3 billones por día para financiar sus políticas de crecimiento.

Sin embargo, aún si lo anterior sucediera y aún manteniendo depreciado el dólar frente a otras monedas, es difícil que el profundo déficit en cuenta corriente que se presenta en este momento en Estados Unidos cambie de rumbo en el corto plazo, por lo cual es posible decir que este país parece estar de regreso a los *déficit gemelos*, que aunque no poseen las mismas características de los vividos en los años 80, posicionan a la economía estadounidense en un panorama de desequilibrios tanto interno como externo que la hacen nuevamente vulnerable frente a la entrada de capitales extranjeros.

Bibliografía

- BALL, Laurence; MANKIW, Gregory (1995). What Do Budget Deficits Do?. *National Bureau of economic Research –NBER– Working Paper*, 5263, septiembre.
- BANCO DE LA REPÚBLICA (2004). *Informe de la Junta Directiva al Congreso de la República*, marzo, Banco de la República.
- BRYSON, Jay (2003). Special Report: Are the “Twin Deficits” Back?. [artículo en internet], *Economic Research*, Wachovia, abril.
- www.fxstreet.com/economicindicators/twin_deficits.pdf, acceso mayo 30 de 2003.
- COMISIÓN Económica para América latina y el Caribe (2004). “Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2003”, *Notas de la CEPAL No 32*, CEPAL, enero.
- ENDERS, Walter; LEE, Bong-Soo (1990). Current Account and Budget Deficits: Twins or Distant Cousins?. *The Review of economics and Statistics* Vol. 72, Issue 3, agosto.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2003). “World Economic and Financial Surveys. World Economic Outlook”, [artículo en internet], FMI, septiembre. <http://www.imf.org/external/pubs/cat/longres.cfm?sk=16758.0>, acceso 10 de febrero de 2004.
- ____ (2003). *International Financial Statistics*, Yearbook, 2003.
- ____ (2004). “World Economic and Financial Surveys. World Economic Outlook”, [artículo en internet], FMI, abril.
- <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2004/01/index.htm>, acceso 15 de mayo.
- ORGANIZACIÓN PARA LA COOPERACIÓN ECONÓMICA Y EL DESARROLLO (2004). “Economic Outlook”, [artículo en internet], OCDE, junio. <http://www.oecd.org/dataoecd/7/29/20209180>, acceso 10 de junio de 2004.
- RAMOS, Jorge; RINCÓN, Hernán (2000). “El balance fiscal y el balance en la cuenta corriente en Colombia: canales de transmisión y causalidad”. *Borradores de Economía* No. 166. Banco de la República, Subgerencia de Estudios Económicos.
- SINGH, Yogendra (2003). “Fiscal Stimulus, Twin Deficits & Saving Crisis”. [artículo en internet], *US Macroeconomic Research*, mayo. www.menaf.com/updates/research_center/Global/Economic, acceso junio 2 de 2003.
- URRUTIA, Miguel (1996). “Déficit fiscal y en cuenta comercial de la balanza de pagos”, nota editorial. *Revista del Banco de la República* Vol. 69, No 822. Banco de la República, abril.