

Sector externo: clave del desempeño económico en el cuatrienio Uribe

Carlos Andrés Giraldo*

—Introducción. —I. Una fase expansiva de la economía mundial. —A. El desequilibrio externo de Estados Unidos es financiado por el resto del mundo. —B. El dinamismo de la economía mundial impulsó los precios de las materias primas. —C. Liquidez en la economía global. —II. La fase expansiva de la región se apoya en las buenas condiciones comerciales y financieras. —III. La economía colombiana se beneficia del desempeño del sector externo. —A. Los bonos colombianos contaron con mayor aceptación en los mercados internacionales. —B. Los términos de intercambio y el buen desempeño de los socios comerciales favorecieron el sector externo. —C. Las exportaciones colombianas incidieron en la reducción del déficit en cuenta corriente. —D. El ingreso de capitales financió el déficit en cuenta corriente. —E. Una acelerada acumulación de reservas internacionales. —Conclusiones. —Referencias.

Primera versión recibida en mayo de 2006, versión final aceptada 25 de julio de 2006.

Resumen: en el último cuatrienio, el entorno internacional ha sido un factor determinante del mejor desempeño económico de la economía colombiana. El desempeño de economías como la estadounidense y China, grandes consumidoras de energéticos y materias primas, favoreció la demanda y cotización de los *commodities*, lo que benefició el saldo en la cuenta corriente de la economía. Además, la amplia liquidez mundial impulsó el flujo de capitales hacia los mercados emergentes, incidiendo en la reducción del costo de financiamiento público y privado. El desempeño futuro de la economía dependerá, en buena medida, de lo que suceda en el entorno internacio-

nal. Algunos rasgos empiezan a mostrar señales de cambio. Por un lado, la tendencia creciente que han mostrado las tasas de interés internacionales puede disminuir el dinamismo de la economía mundial, a la vez que presiona las tasas internas al alza. Por otro lado, los precios de los *commodities* se encuentran en niveles históricamente altos, lo cual podría interpretarse como que, en caso de no suceder un hecho atípico, no hay buena probabilidad de aumentos sustanciales en los próximos meses.

Palabras claves: tasas de interés, flujos de capital, *commodities*, balanza comercial. Clasificación JEL: E44, E52, F18, F21, F32, G15.

* Economista del Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR). Los comentarios, opiniones y errores son responsabilidad exclusiva del autor y no del FLAR. El autor agradece los comentarios de Dennis Meléndez, Francisco Arizala y Lina Castro, miembros de la Dirección de Estudios Económicos. Dirección Electrónica: cgiraldo@flar.net

Abstract: in the last four years, international environment has been a key factor of better behavior of the world economy. Better behavior of economies as USA and China, big consumers of commodities, benefited demand and pricing of those products, thus, it contributed to reduce deficit on Colombia's current account. Moreover, broad world liquidity generated a capital flow toward emerging markets, reducing private and public cost of financing. Future economic behavior depends on international environment. Some facts begin to show changing signs. On one side, increasing trend of the international interest rates could decrease dynamism of the world economy, and it could press domestic rates to grow. On the other side, commodity prices could no increase in the next months as much as it was in last years.

Keywords: interest rate, capital flow, commodities, trade balance. JEL classification: E44, E52, F18, F21, F32, G15.

Résumé: l'entourage international a été un facteur déterminant pour un meilleur comportement de l'économie colombienne dans les quatre dernières années. La conduite des économies des pays tels que les Etats- Unis ou la Chine, qui sont des grands consommateurs de matières premières, a favorisé la demande et le prix des biens, au profit du solde de la balance courante de l'économie. En outre, la considérable liquidité mondiale a poussé les flux des capitaux vers les marchés émergents, en réduisant le coût du financement public et privé. Le comportement futur de l'économie dépendra de l'entourage

international. En fait, on assiste à des changements : d'un côté, la tendance croissante des taux d'intérêts internationaux peut ralentir le dynamisme de l'économie mondiale, en même temps que pousse les taux internes à la hausse. D'autre côté, les prix des biens se situent à l'heure actuelle à un niveau historiquement haut. On peut interpréter qu'il n'y a pas de probabilité que ces taux tendent à augmenter substantiellement pour les mois suivants.

Mots Clés: taux d'intérêt, flux de capital, balance commerciale, biens. *Classification JEL:* E44, E52, F18, F21, F32, G15.

Introducción

En los últimos cuatro años, el entorno internacional ha sido un factor determinante del mejor desempeño económico de la región latinoamericana. La dinámica de la economía mundial fue mejor a la inicialmente esperada por los analistas. El crecimiento de la economía mundial ha estado impulsado por las economías de Estados Unidos, China e India. El buen desempeño de estos países, grandes consumidores de energéticos y de materias primas, ha favorecido la demanda y cotización de los *commodities* en los mercados internacionales.

Los países latinoamericanos, en especial, los suramericanos, exportadores de minerales y energéticos se favorecieron de las condiciones en los mercados internacionales. El sector externo fue el motor inicial del actual período de crecimiento de la región, caracterizado por un superávit en la cuenta corriente, beneficiado de los mejores términos de intercambio.

Esta fase de crecimiento de la economía mundial ha estado acompañada de una holgada liquidez en los mercados internacionales, que no ha comprometido las metas de inflación, pese el incremento sostenido en los precios del petróleo. El exceso de liquidez ha favorecido bajos niveles de tasas de interés y un flujo de recursos hacia las economías emergentes. Esto ha permitido una reducción en las primas de riesgo, la acumulación de reservas internacionales y, en varios casos, fuertes revaluaciones en los países receptores de capitales.

Las mejores condiciones de financiamiento internacional permitieron la colocación de bonos de los países emergentes, en mejores condiciones financieras, la recompra de deuda soberana externa, y la sustitución de ésta por deuda interna, en varios países. Estas acciones permitieron que la vulnerabilidad externa de las economías de la región, entre ellas Colombia, fuera menor en la medida en que su coeficiente deuda externa y deuda total descendió a niveles más manejables, en caso de un cambio adverso en las condiciones externas. Ello implicó, en varios casos, la mejora en la calificación de riesgo o en sus perspectivas, por parte de las agencias calificadoras.

En el primer cuatrienio del gobierno del presidente Uribe, el entorno de la econo-

mía colombiana, a diferencia de lo ocurrido en los dos períodos de gobierno precedentes, fue muy favorable. Esto ayudó a impulsar el crecimiento económico, el cual llegó a los niveles más altos de la última década. No obstante, contrario al resto de los países de la región andina, Colombia continuó registrando un déficit en la cuenta corriente, a pesar de los altos precios de sus productos de exportación.

I. Una fase expansiva de la economía mundial

Tras la desaceleración de la economía mundial a comienzos de la presente década, influenciada por los ataques terroristas del 11 de septiembre, se entró en una fase de crecimiento sostenido impulsada por el desempeño económico de Estados Unidos, China, India y, recientemente, por la recuperación de Japón. En promedio, la tasa de crecimiento mundial fue 4,3% de 2002 a 2005, comparado con un crecimiento de 3,6% de 1999 a 2002 (cuadro 1). En los últimos cuatro años ha habido una gran liquidez en los mercados internacionales y las tasas de interés han permanecido en niveles relativamente bajos. Sin embargo, desde mediados de 2004, la Reserva ha incrementado progresivamente, su tasa de referencia. Recientemente, el Banco Central de Europa (BCE) y el banco central de Japón han hecho lo propio.

Cuadro 1
Crecimiento de la economía mundial

| | 1994-1997 | 1998-2001 | 2002-2005 |
|---------------------------------|-----------|-----------|-----------|
| Mundo | 4,0 | 3,5 | 4,3 |
| Economías avanzadas | 3,1 | 2,8 | 2,4 |
| Estados Unidos | 3,7 | 3,3 | 3,0 |
| Japón | 1,8 | 0,3 | 1,7 |
| Alemania | 1,8 | 2,1 | 0,6 |
| Zona del Euro | 2,3 | 2,9 | 1,3 |
| Economías de Asia en desarrollo | 8,5 | 5,9 | 8,2 |
| China | 10,8 | 7,9 | 9,8 |
| ASEAN-4 | 6,6 | 0,5 | 5,2 |

Fuente: Fondo Monetario Internacional (FMI) y the U.S. Bureau of Economic Analysis (BEA).

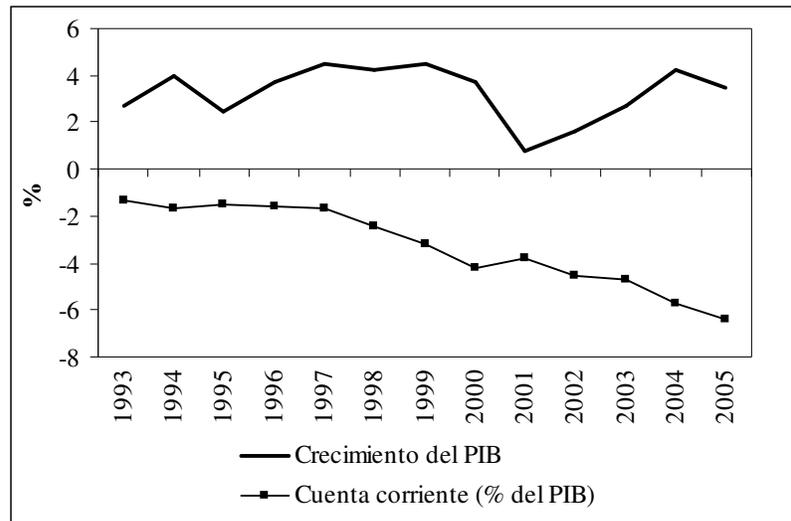
A. El desequilibrio externo de Estados Unidos es financiado por el resto del mundo

Después de un crecimiento de 0,8% del PIB en 2001, la economía estadounidense ha mostrado mejores desempeños con tasas de crecimiento de 4,2% en 2004 y 3,5% en 2005. No obstante, en los últimos años el déficit en cuenta corriente ha sido creciente, equivalente al 3,8% del PIB en 2001, ha llegado a 6,4% en 2005 (gráfico 1), impulsado por los mayores precios del petróleo. En contraste, los países exportadores de petróleo y países emergentes de Asia han presentado amplios superávits en cuenta corriente. Otra vulnerabilidad del desempeño de la economía estadounidense lo constituye su elevado déficit

fiscal, el cual ha presentado rigideces a la baja provenientes del gasto militar internacional y de las partidas de reconstrucción y atención de desastres.

Ambos déficit están ligados a un fuerte proceso de desahorro interno que ha sido financiado con recursos provenientes del resto del mundo, principalmente, de la región asiática y los países productores de petróleo. Este financiamiento se da, en parte, mediante el mecanismo de compra de títulos en dólares por los demás países, entre ellos, Japón y China. Pero, fundamentalmente, la financiación se ha dado a través de la acumulación de reservas internacionales en dólares, por parte del resto del mundo.

Gráfico 1
Crecimiento y cuenta corriente de Estados Unidos



Fuente: Fondo Monetario Internacional –FMI–

Destaca además el efecto que ha causado a la economía mundial, la incipiente recuperación de la economía japonesa. Después de un crecimiento promedio de 0,3% de 1998 a 2001, la producción superó 2% en 2004 y 2005, impulsada tanto por la demanda interna como por la demanda externa.

En general, durante los últimos años, el buen momento de la economía mundial ha permitido que, además de Estados Unidos, otros países desarrollados soporten déficit fiscales de magnitudes relevantes.

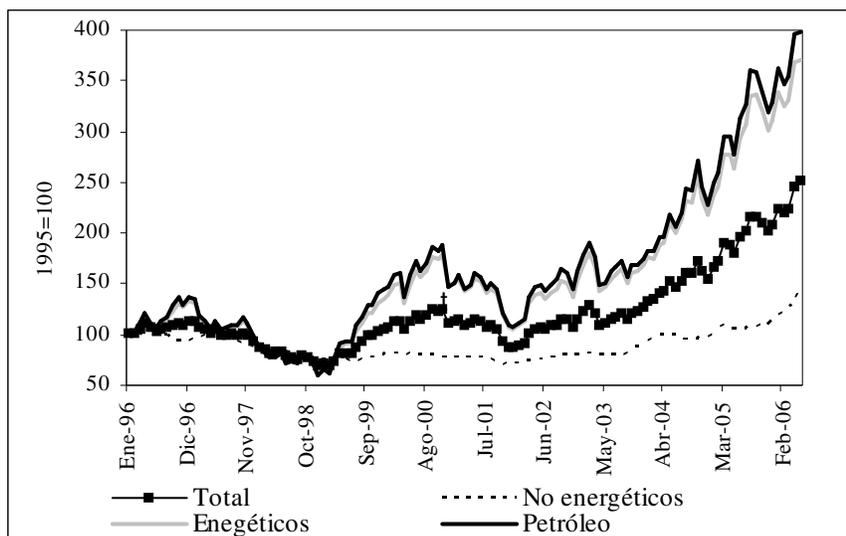
B. El dinamismo de la economía mundial impulsó los precios de las materias primas

El buen desempeño de la economía mundial, en particular de economías consumi-

doras de *commodities*, impulsó el incremento de los precios de estos productos, en especial energéticos (gráfico 2) también afectados por tensiones de orden geopolítico (conflictos en el medio oriente) y factores climáticos.

El índice de precios de *commodities*, calculado por el FMI, ha incrementado 136,1% en los últimos cuatro años. El índice de precios de los energéticos se expandió 161,4% en el mismo período, y el de petróleo, resultado del promedio simple del *Brent*, *WTI* y *Dubai Fateh*, lo hizo en 167,1%.

Gráfico 2
Índice de los commodities



Fuente: Fondo Monetario Internacional –FMI–

Los precios de los metales también presentaron un fuerte crecimiento durante el último cuatrienio. El índice de metales aumentó 224,4%, y alcanzó su nivel más alto de las últimas décadas (gráfico 3).

C. Liquidez en la economía global

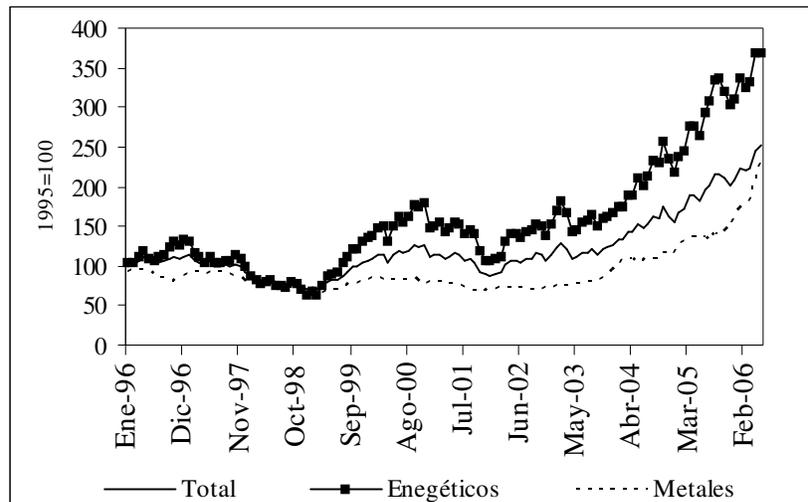
El control de la inflación global, pese al fuerte incremento en los precios de los energéticos y el buen desempeño de los fundamentos económicos, permitió que los bancos centrales del mundo mantuvieran buenos niveles de liquidez en los mercados internacionales. No obstante, el Banco de la Reserva Federal ha realizado un ajuste gradual de las tasas de interés, desde mediados de 2004, jalonando las tasas de interés internacionales hacia arriba. Hecho al que, recientemente, se han unido el BCE y

el Banco Central de Japón, anticipando posibles presiones inflacionarias.

II. La fase expansiva de la región se apoya en las buenas condiciones comerciales y financieras

Influenciadas por el comportamiento de la economía mundial, las economías emergentes presentaron un buen desempeño durante los últimos cuatro años. Las exportaciones han sido un fuerte motor del crecimiento de estas economías, acompañado por la demanda interna, principalmente, por la inversión. En el caso de las economías latinoamericanas, los altos precios de los bienes básicos de exportación beneficiaron los términos de intercambio, y se tradujeron en superávit, casi generalizados, de su balanza comercial.

Gráfico 3
Índice total de los commodities, energéticos y metales



Fuente: Fondo Monetario Internacional –FMI–

A pesar del creciente desequilibrio en la cuenta de servicios de la región, la cuenta corriente mostró un superávit, resultado del favorable comportamiento de las exportaciones y del aumento de las remesas familiares provenientes del resto del mundo. El saldo positivo en cuenta corriente de la región provino, fundamentalmente, de Argentina, Brasil, Chile, Perú y Venezuela.

Al mismo tiempo, la liquidez internacional y el mejor desempeño de los fundamentales de las economías han impulsado el ingreso de capitales en la forma de inversión externa directa (IED). Buena parte de esta inversión se dirigió a sectores que son exportadores de materias primas. Es claro que los países productores de hidrocarburos o bienes minerales han mostrado tasas de inversión más dinámicas que los que dependen de los sectores industrial o agropecuario.

El ingreso de IED y el superávit en la cuenta corriente se han transformado en un notable aumento de las reservas internacionales de la región.

Los bonos latinoamericanos contaron con mayor aceptación en los mercados internacionales

Como consecuencia del ingreso de capitales y de la mayor confianza de los inversionistas en la región, derivado de la mayor estabilidad interna, se ha registrado una caída en las primas de riesgo país. Los bonos de la región han gozado de mayor aceptación, y por consiguiente, se han reducido los diferenciales de tasas de interés. El *Emerging Market Bond Index Plus Spread (EMBI+)* y la evolución de los *ratings* de las agencias así lo muestran.

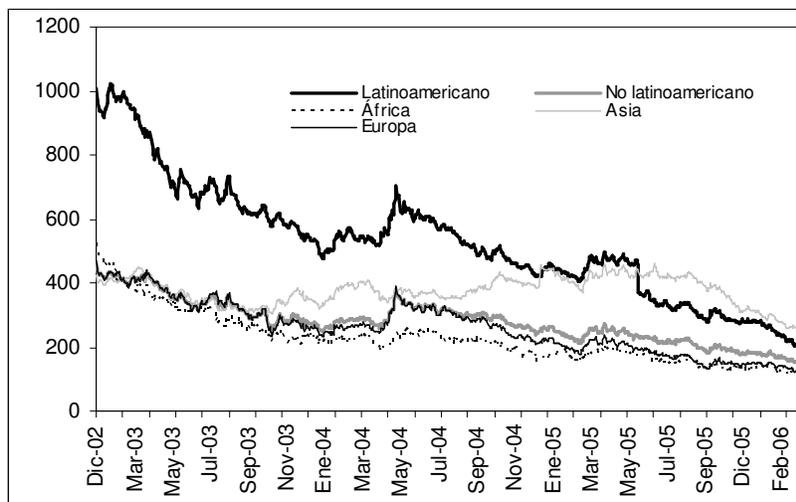
Una vez superados los efectos de contagio producidos por el *default* de Argentina, en 2001, y gracias a las mejores condiciones económicas, la región ha registrado una caída del *EMBI+*² (gráfico 4). Además, se ha notado una mayor independencia entre los *spreads* y los procesos electorales, del último año y medio, los cuales tampoco han afectado negativamente las calificaciones de deuda. Por el contrario, las calificaciones o perspectivas de la deuda se han modificado, de manera favorable, para varios países. Este ha sido el caso de Colombia (22 de febrero, 9 de marzo y 7 de junio de 2006), Ecuador (30 de enero de 2006) y Venezuela (3 de febrero de 2006).

III. La economía colombiana se beneficia del desempeño del sector externo

A. Los bonos colombianos contaron con mayor aceptación en los mercados internacionales

Como consecuencia del mejor desempeño de las finanzas públicas, de la reducción de la vulnerabilidad externa de la economía y del mejor crecimiento económico, acompañado de mayores tasas de inversión, los bonos de deuda soberana colombiana han contado con mayor aceptabilidad en los mercados financieros internacionales. Por supuesto, a este hecho también contribuyó la abundancia de recursos en los mercados de capitales.

Gráfico 4
EMBI+ Stripped spread por regiones



Fuente: JP Morgan

² El *EMBI+* incluye bonos denominados en diversas monedas, inclusive, instrumentos de los mercados locales. En Latinoamérica, el *EMBI+* es calculado para Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador, México, Panamá, Perú y Venezuela.

Las agencias calificadoras *Standard & Poor's* (22 de febrero de 2006), *Moody's* (9 de marzo de 2006) y *Fitch* (7 de junio) incrementaron la perspectiva de deuda soberana de largo plazo de Colombia (cuadro 2). La estrategia de sustitución de deuda externa por interna, el aumento los plazos de madurez de los títulos y la fijación de sus tasas de interés, también son razones que dieron las calificadoras para dichas modificaciones.

El *spread* del *Emerging Market Bond Index (EMBI+)* de Colombia, el cual mide el costo relativo de la deuda, también presentó un sostenido descenso en el último cuatrienio. Este indicador pasó de ser, en promedio, 510 en 2003 a ser 419 en 2004 y 323 en 2005. La reducción en dicho indicador para Colombia, estuvo acompañado por su correspondiente descenso en países de la región andina como Ecuador, Perú y Venezuela.

B. Los términos de intercambio y el buen desempeño de los socios comerciales favorecieron el sector externo

Los términos de intercambio mejoraron durante los últimos años, debido al incremento de los precios de productos de exportación como café, petróleo y ferroníquel. En 2005, los términos de intercambio fueron 103,5 en comparación con 97,7 de 2002. El precio del café que fue USD0,6 dólares por libra en 2001, ha incrementado más de 90% en los últimos cuatro años y medio. El precio promedio del barril de crudo y el de la tonelada de carbón incrementaron más de 50% y 120% en el mismo período respectivamente. El precio de la libra de ferroníquel ha incrementado más de 100%.

Cuadro 2
Colombia: calificación de deuda de largo plazo en moneda extranjera

| | Actual | | | Anterior | | |
|----------------------------|--------------|-------------|-----------|--------------|-------------|-----------|
| | Calificación | Perspectiva | Fecha | Calificación | Perspectiva | Fecha |
| <i>Standard and Poor's</i> | BB | Positiva | 22-Feb-06 | BB | Estable | 14-Jul-03 |
| <i>Moody's</i> | Ba2 | Negativa | 26-Abr-02 | Baa3 | Negativa | 18-Dic-98 |
| <i>Fitch</i> | BB | Positiva | 07-Jun-06 | BB | Estable | 03-May-04 |

Fuente: Moody's, Fitch y Standard and Poor's.

Además del incremento en los precios internacionales de los productos exportables, el volumen de exportaciones colombianas se favoreció del buen comportamiento de las economías de sus principales socios comerciales. Estados Unidos, que representa cerca del 40% del destino de las exportaciones, ha mejorado su desempeño económico en los últimos años, lo que ha tenido

un efecto en las exportaciones tradicionales y no tradicionales. Las exportaciones hacia este destino incrementaron 64,2% de 2002 a 2005. Adicionalmente, este país prorrogó el régimen de preferencias unilaterales arancelarias bajo el esquema de *Andean Trade Promotion and Drug Eradication Act (ATPDEA)*, hasta el 31 de diciembre de 2006, hecho que ha permitido mante-

ner el dinamismo del sector exportador no tradicional.

Las exportaciones hacia la Comunidad Andina, cerca del 19% de las exportaciones, estuvieron dinámicas durante el último cuatrienio. Después de la recesión presentada en 2002 y 2003, la economía venezolana, segundo destino de las exportaciones nacionales, presentó una fuerte recuperación. En 2004 Venezuela creció 17,9% y 9,3% en 2005, en términos reales. Este crecimiento, apoyado en un gran crecimiento de la demanda interna ha favorecido, especialmente, el impulso de las exportaciones colombianas hacia ese destino, las cuales se han incrementado más de 80% en el último cuatrienio.

Las exportaciones hacia Ecuador se incrementaron cerca de 60% de 2002 a 2005, pese a la reciente desaceleración de esta economía incidida por un paro petrolero.

C. Las exportaciones colombianas incidieron en la reducción del déficit en cuenta corriente

Pese al fuerte proceso revalorista de la moneda local, sin precedentes en la historia cambiaria de Colombia, las exportaciones presentaron un fuerte crecimiento. De

2002 a 2005, las exportaciones crecieron 76,4% resultado del efecto precio y, en menor medida, del mayor volumen exportado (cuadro 3). Las exportaciones que más crecieron fueron las cafeteras 54,9%, seguidas por las exportaciones de carbón 40,2%, petróleo y derivados 31,5%³ y ferroníquel 17,5%. Las exportaciones no tradicionales se incrementaron 19% (cuadro 4).

A diferencia de los otros países exportadores de *commodities* de la región, Colombia ha continuado presentando déficit en su cuenta corriente. El comportamiento favorable de los ingresos por concepto de exportaciones y transferencias, fue contrarrestado por los incrementos en las importaciones y el déficit en rentas factoriales y servicios no factoriales.

Gran parte del mejor momento de la demanda interna del país se ha visto reflejado en el desempeño de las importaciones, las cuales pasaron de USD12.077 millones, en 2002, a USD20.134 millones, en 2005. Esta mayor compra de bienes extranjeros también ha beneficiado los ingresos fiscales por concepto de aranceles e IVA. Un buen porcentaje de las importaciones ha estado compuesto de bienes de capital (cuadro 4), hecho asociado con el mejor desempeño de la inversión.

³ El incremento en el precio del petróleo no sólo ha tenido un impacto positivo en la cuenta externa del país, sino también en las cuentas fiscales. El mayor precio del crudo ha significado más ingresos para Ecopetrol, al tiempo, que varias entidades territoriales han recibido mayores ingresos por concepto de regalías.

Cuadro 3
Colombia: Balanza de pagos (millones de USD)

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006-1 |
|--|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| Cuenta corriente | 764 | -1.089 | -1.358 | -974 | -938 | -1.978 | -568 |
| Bienes y servicios no factoriales | 1.374 | -833 | -1.196 | -884 | -333 | -505 | -231 |
| Bienes | 2.633 | 579 | 239 | 555 | 1.346 | 1.595 | 219 |
| Ingresos | 13.722 | 12.848 | 12.316 | 13.812 | 17.224 | 21.729 | 5.598 |
| Egresos | 11.090 | 12.269 | 12.077 | 13.258 | 15.878 | 20.134 | 5.379 |
| Servicios no factoriales | -1.259 | -1.412 | -1.435 | -1.439 | -1.679 | -2.100 | -450 |
| Ingresos | 2.049 | 2.190 | 1.867 | 1.921 | 2.255 | 2.666 | 718 |
| Egresos | 3.308 | 3.602 | 3.302 | 3.360 | 3.934 | 4.767 | 1.168 |
| Renta de los Factores | -2.283 | -2.610 | -2.867 | -3.398 | -4.332 | -5.562 | -1.372 |
| Ingresos | 1.054 | 919 | 717 | 553 | 671 | 1.076 | 297 |
| Egresos | 3.337 | 3.529 | 3.584 | 3.951 | 5.003 | 6.637 | 1.669 |
| Transferencias | 1.673 | 2.354 | 2.706 | 3.309 | 3.727 | 4.089 | 1.035 |
| Ingresos | 1.911 | 2.656 | 3.010 | 3.565 | 3.996 | 4.349 | 1.098 |
| Remesas de trabajadores | 1.578 | 2.021 | 2.454 | 3.060 | 3.170 | 3.314 | 856 |
| Egresos | 238 | 302 | 304 | 256 | 270 | 260 | 63 |
| Cuenta de capital y financiera | 59 | 2.451 | 1.304 | 657 | 3.239 | 3.384 | 609 |
| Flujos financieros de largo plazo | 2.077 | 5.039 | -1.391 | 966 | 2.469 | 3.971 | -253 |
| Activos | 324 | 13 | 851 | 932 | 136 | 4.620 | 140 |
| Inversión colombiana en el exterior | 325 | 16 | 857 | 938 | 142 | 4.623 | 140 |
| Directa | 325 | 16 | 857 | 938 | 142 | 4.623 | 140 |
| De cartera | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Préstamos | -1 | -2 | -5 | -5 | -5 | -2 | 0 |
| Crédito comercial | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros activos | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 | 0 |
| Pasivos | 2.441 | 5.088 | -510 | 1.927 | 2.656 | 8.639 | -113 |
| Inversión extranjera en Colombia | 3.727 | 5.905 | 1.109 | 1.862 | 3.860 | 10.211 | 605 |
| Directa | 2.395 | 2.525 | 2.139 | 1.758 | 3.117 | 10.378 | 978 |
| De cartera | 1.332 | 3.381 | -1.031 | 104 | 743 | -167 | -373 |
| Préstamos | -1.175 | -556 | -1.436 | 403 | -1.076 | -1.671 | -729 |
| Crédito comercial | -18 | -42 | -20 | -1 | -53 | 68 | 39 |
| Arrendamiento financiero | -93 | -219 | -162 | -337 | -76 | 31 | -28 |
| Otros pasivos | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros movimientos financieros de largo plazo | -40 | -35 | -30 | -30 | -51 | -48 | 0 |
| Flujos financieros de corto plazo | -2.019 | -2.588 | 2.695 | -309 | 770 | -587 | 862 |
| Activos | 1.677 | 3.203 | -2.335 | 83 | 1.017 | 1.721 | -515 |
| Inversión de cartera | 1.173 | 3.460 | -2.030 | 1.753 | 1.565 | 1.587 | -140 |
| Crédito comercial | 278 | -32 | -426 | -394 | -15 | 219 | -16 |
| Préstamos | -33 | -129 | 300 | -221 | -61 | 631 | -440 |
| Otros activos | 259 | -95 | -179 | -1.055 | -472 | -716 | 81 |
| Pasivos | -341 | 615 | 360 | -226 | 1.786 | 1.134 | 347 |
| Inversión de cartera | 17 | -41 | 16 | -20 | 380 | 114 | 0 |
| Crédito comercial | -163 | 120 | 53 | 320 | 393 | 309 | 22 |
| Préstamos | -213 | 488 | 317 | -493 | 1.199 | 765 | 321 |
| Otros Pasivos | 18 | 47 | -26 | -33 | -186 | -55 | 4 |
| Errores y omisiones netos | 48 | -143 | 192 | 133 | 241 | 322 | 109 |
| Variación de reservas internacionales netas | 870 | 1.218 | 138 | -184 | 2.541 | 1.729 | 149,4 |
| Saldo de reservas internacionales netas | 9.004 | 10.192 | 10.841 | 10.916 | 13.536 | 14.947 | 15.153,2 |
| Variación de reservas internacionales netas | 869 | 1.167 | 188 | -186 | 2.543 | 1.723 | 150,4 |

Fuente: Banco de la República

D. El ingreso de capitales financió el déficit en cuenta corriente

Colombia es uno de los países receptores de flujos de capital en la región, tanto por concepto de inversión directa como por inversión de portafolio. El superávit en la cuenta de capitales pasó de USD1.304 millones, en 2002, a USD3.384 millones, en 2005. Los flujos de IED han explicado

buena parte de este saldo, dirigidos, en gran medida, hacia los sectores de exportación, incluyendo el sector industrial. De 2004 a 2005, la IED pasó, de USD3.860 millones, a USD10.211 millones (cuadro 5), explicado por la venta de Bavaria a la *SAB Miller* y de Coltabaco a la *Phillip Morris*, entre otras transacciones, que de paso, dinamizaron el mercado de valores nacional.

Cuadro 4
Colombia: Balanza comercial

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006-I |
|---|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cuenta corriente | 764 | -1.089 | -1.358 | -974 | -938 | -1.978 | -568 |
| Bienes y servicios no factoriales | 1.374 | -833 | -1.196 | -884 | -333 | -505 | -231 |
| Comercio general | 2.444 | 407 | 141 | 141 | 1.119 | 1.387 | 163 |
| Exportaciones | 13.099 | 12.233 | 11.794 | 12.933 | 16.442 | 20.818 | 5.343 |
| Café | 1.069 | 764 | 772 | 809 | 949 | 1.471 | 369 |
| Petróleo y derivados | 4.569 | 3.285 | 3.275 | 3.383 | 4.227 | 5.559 | 1.447 |
| Carbón | 861 | 1.179 | 990 | 1.422 | 1.854 | 2.598 | 700 |
| Ferroníquel | 211 | 235 | 272 | 416 | 628 | 738 | 173 |
| No tradicionales | 6.388 | 6.770 | 6.484 | 6.902 | 8.784 | 10.452 | 2.653 |
| Esmeraldas | 97 | 89 | 92 | 80 | 74 | 72 | 21 |
| Oro no monetario | 91 | 68 | 105 | 588 | 561 | 517 | 89 |
| Resto No Tradicionales | 6.200 | 6.613 | 6.287 | 6.234 | 8.149 | 9.863 | 2.543 |
| Importaciones FOB | 10.655 | 11.826 | 11.653 | 12.792 | 15.324 | 19.431 | 5.180 |
| Bienes de consumo | 1.991 | 2.296 | 2.465 | 2.425 | 2.818 | 3.530 | 930 |
| Bienes intermedios | 5.425 | 5.290 | 5.331 | 5.844 | 7.268 | 8.629 | 2.366 |
| Bienes de capital | 3.239 | 4.240 | 3.857 | 4.523 | 5.237 | 7.271 | 1.883 |
| Operaciones especiales de comercio exterior | 189 | 172 | 97 | 414 | 227 | 208 | 55 |
| Exportaciones | 624 | 615 | 522 | 879 | 782 | 911 | 255 |
| Importaciones | 435 | 443 | 425 | 466 | 554 | 703 | 199 |

Fuente: Banco de la República

E. Una acelerada acumulación de reservas internacionales

Como resultado del saldo positivo del sector externo, el país ha mostrado una fuerte acumulación de reservas internacionales. Las Reservas Internacionales Netas (RIN) pasaron de USD10.841 millones, en diciembre de 2002, a USD14.457 millones, en

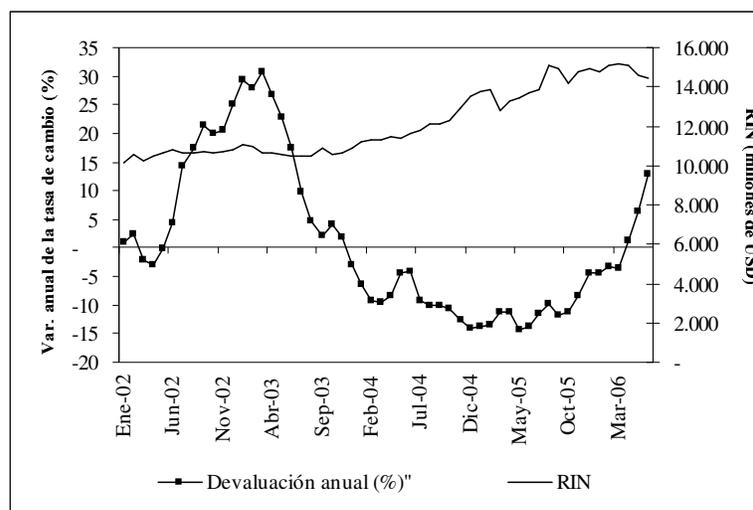
junio de 2006. Durante el mismo período, se presentó una apreciación de 8,1% en el peso (gráfico 5). El Banco de la República estuvo activo en la compra de dólares para controlar una brusca apreciación de la moneda nacional. Parte de las reservas adquiridas por el Emisor fueron vendidas al gobierno, que las utilizó para prepago de deuda externa.

Cuadro 5
Colombia: cuenta de capital y financiera

| | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 | 2006-I |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Cuenta de capital y financiera | 59 | 2.451 | 1.304 | 657 | 3.239 | 3.384 | 609 |
| Flujos financieros de largo plazo | 2.077 | 5.039 | -1.391 | 966 | 2.469 | 3.971 | -253 |
| Activos | 324 | 13 | 851 | 932 | 136 | 4.620 | 140 |
| Inversión colombiana en el exterior | 325 | 16 | 857 | 938 | 142 | 4.623 | 140 |
| Préstamos | -1 | -2 | -5 | -5 | -5 | -2 | 0 |
| Sector público | -1 | -2 | -5 | -5 | -5 | -2 | 0 |
| Pasivos | 2.441 | 5.088 | -510 | 1.927 | 2.656 | 8.639 | -113 |
| Inversión extranjera en Colombia | 3.727 | 5.905 | 1.109 | 1.862 | 3.860 | 10.211 | 605 |
| Directa | 2.395 | 2.525 | 2.139 | 1.758 | 3.117 | 10.378 | 978 |
| De cartera | 1.332 | 3.381 | -1.031 | 104 | 743 | -167 | -373 |
| Préstamos | -1.175 | -556 | -1.436 | 403 | -1.076 | -1.671 | -729 |
| Sector público | -145 | -419 | -760 | 1.604 | 7 | -1.110 | -477 |
| Sector privado | -1.030 | -138 | -676 | -1.201 | -1.083 | -561 | -252 |
| Crédito comercial | -18 | -42 | -20 | -1 | -53 | 68 | 39 |
| Arrendamiento financiero | -93 | -219 | -162 | -337 | -76 | 31 | -28 |
| Otros mov. financieros de largo plazo | -40 | -35 | -30 | -30 | -51 | -48 | 0 |
| Flujos financieros de corto plazo | -2.019 | -2.588 | 2.695 | -309 | 770 | -587 | 862 |
| Activos | 1.677 | 3.203 | -2.335 | 83 | 1.017 | 1.721 | -515 |
| Inversión de cartera | 1.173 | 3.460 | -2.030 | 1.753 | 1.565 | 1.587 | -140 |
| Sector Público | 260 | 1.588 | -1.631 | 636 | 1.111 | 1.416 | 116 |
| Sector Privado | 913 | 1.872 | -399 | 1.117 | 454 | 171 | -256 |
| Crédito comercial | 278 | -32 | -426 | -394 | -15 | 219 | -16 |
| Préstamos | -33 | -129 | 300 | -221 | -61 | 631 | -440 |
| Otros activos | 259 | -95 | -179 | -1.055 | -472 | -716 | 81 |
| Pasivos | -341 | 615 | 360 | -226 | 1.786 | 1.134 | 347 |
| Inversión de cartera | 17 | -41 | 16 | -20 | 380 | 114 | 0 |
| Sector Público | 0 | 2 | -1 | 32 | 250 | 28 | -70 |
| Sector Privado | 17 | -42 | 17 | -52 | 130 | 86 | 70 |
| Crédito comercial | -163 | 120 | 53 | 320 | 393 | 309 | 22 |
| Préstamos | -213 | 488 | 317 | -493 | 1.199 | 765 | 321 |
| Otros Pasivos | 18 | 47 | -26 | -33 | -186 | -55 | 4 |

Fuente: Banco de la República

Gráfico 5
Devaluación anual vs Reservas Internacionales Netas



Fuente: Banco de la República

Conclusiones

La economía está pasando por su mejor momento de los últimos 10 años. Si bien, parte de este desempeño se explica por la implementación de políticas macroeconómicas que han facilitado un mayor crecimiento de la economía, a la vez que la inflación ha conservado una tendencia descendente, ello no hubiese sido posible sin un entorno externo favorable, el cual ha permitido el ingreso de capitales destinados a la inversión, el crecimiento de las exportaciones y la financiación del gobierno en mejores condiciones.

Por consiguiente, el desempeño futuro de la economía dependerá de lo que suceda en el entorno internacional. Algunos rasgos empiezan a mostrar señales de cambio.

Por un lado, la tendencia creciente que han mostrado las tasas de interés, impulsadas por las decisiones de incremento de la Reserva Federal, y recientemente, por el BCE y el banco central de Japón pueden disminuir el dinamismo de la economía mundial, a la vez que presiona las tasas internas al alza.

Los precios internacionales de los *commodities* se encuentran en niveles históricamente altos, lo cual podría interpretarse como que, en caso de no presentarse un hecho atípico, no se esperaría incrementos sustanciales en los próximos meses. Esto podría limitar el efecto precio que ha acompañado el dinamismo de las exportaciones locales, lo que tendrá efectos significativos sobre el saldo en la cuenta corriente que, aún con los actuales niveles de precios, es deficitaria.

Referencias bibliográficas

- BANCO DE LA REPÚBLICA (2005). "Informe sobre inflación". [Artículo en internet] (diciembre). Disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/inflacion/2005/dic_05.pdf. Fecha de acceso: julio de 2006. Bogotá.
- (2006). "Informe sobre inflación". [Artículo en internet] (marzo). Disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/inflacion/2006/informe_jun_06.pdf. Fecha de acceso: julio de 2006. Bogotá.
- (2006). "Reporte de estabilidad financiera". [Artículo en internet] (marzo). Disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/report_estab_finan/2006/mar_06.pdf. Fecha de acceso: julio de 2006. Bogotá.
- INTERNATIONAL MONETARY FUND (2006). Commodity Prices Indicators. Commodities Unit of the Research Department. Washington.
- (2005). World Economic Outlook: Globalization and Inflation. World Economic and Financial Surveys. Washington, september.
- (2006). World Economic Outlook: Globalization and Inflation. World Economic and Financial Surveys. Washington, april.
- ORGANIZATION OF THE PETROLEUM EXPORTING COUNTRIES (2006). Monthly Oil Market Report. Vienna (Austria), april.
- (2005). Monthly Oil Market Report. Vienna (Austria), april.
- (2004). Monthly Oil Market Report. Vienna (Austria), april.