

FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS-ADMINISTRATIVAS

PROGRAMA DE COMERCIO INTERNACIONAL



STELLA DEL PILAR VENEGAS CALLE

Choques macroeconómicos sobre la cuenta corriente (1977–2005)



Stella del Pilar Venegas Calle

Choques macroeconómicos sobre la cuenta corriente (1977–2005)

Verificación de algunos efectos para el caso
colombiano



UNIVERSIDAD DE BOGOTÁ
JORGE TADEO LOZANO

Facultad de Ciencias Económicas-Administrativas
Programa de Comercio Internacional

Venegas Calle, Stella del Pilar

Choques macroeconómicos sobre la cuenta corriente 1977-2005:
verificación de algunos efectos en el caso colombiano / Stella del Pilar Venegas
Calle. – Bogotá: Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano, 2011.

104 p.; 21 cm.

ISBN: 978-958-725-066-4

1. CUENTAS CORRIENTES – COLOMBIA 2. CUENTAS BANCARIAS
- COLOMBIA. I. Tit.

CDD332.1752”V455”

Fundación Universidad de Bogotá Jorge Tadeo Lozano

Carrera 4 N° 22-61 – PBX: 242 7030 – www.utadeo.edu.co

Choques macroeconómicos sobre la cuenta corriente (1977–2005)

Verificación de algunos efectos para el caso colombiano

ISBN: 978-958-725-066-4

Primera edición: 2011

Rector: José Fernando Isaza Delgado

Vicerrector académico: Diógenes Campos Romero

Decano de la Facultad de Ciencias Económicas-Administrativas: Salomón
Kalmanovitz Krauter

Decano del Programa de Comercio Internacional: Hugo Villamil Perilla

Director editorial (e): Jaime Melo Castiblanco

Coordinación editorial: Henry Colmenares Melgarejo

Revisión de textos: Taller de Edición - Luis Rocca

Diseño de portada: Samuel Fernández

Diagramación: Francisco Javier Jiménez Montero

Impresión digital: Xpress Estudio Gráfico y Digital S.A.

Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio sin autorización
escrita de la Universidad.

Contenido

INTRODUCCIÓN	9
1. CONTEXTO	13
1.1 Estudios relacionados con los determinantes de la cuenta corriente en Colombia	13
1.1.1 Fernando Montes (1982)	13
1.1.2 Santiago Herrera (1996)	14
1.1.3 Héctor Arango, <i>et al.</i> , (1999)	15
1.1.4 Felipe Suárez (1998)	16
1.1.5 Julio César Melo (2002)	17
1.2 El comportamiento de la cuenta corriente y las variables que influyen en su determinación en Colombia	17
1.3 Estudios y antecedentes de un efecto HLM en el caso colombiano	22
2. CONCEPTOS ENFOQUES Y DETERMINANTES DE LA CUENTA CORRIENTE	28
2.1 La cuenta corriente. El concepto y algunas interpretaciones alternativas de sus movimientos	28
2.2 Los enfoques de la cuenta corriente. El enfoque elasticidades, el enfoque absorción y el enfoque intertemporal	29
2.3 El efecto ingreso (efecto Harberger–Laursen–Metzler) ..	32
2.4 La aproximación intertemporal de la cuenta corriente ..	33

2.5	Determinantes de la cuenta corriente. Un choque a los términos de intercambio	36
2.5.1	Choques temporales y permanentes. (Sachs, 1981; Obstfeld, 1981; Svensson y Razin, 1983; Persson y Svensson, 1985 y Ostry, 1988)	37
2.5.2	El efecto de sustitución intertemporal	40
2.5.3	El efecto de sustitución intratemporal	41
2.5.4	La persistencia del choque de términos de intercambio	42
2.5.4.1	La persistencia del choque de términos de intercambio: un choque temporal pero persistente	42
2.5.5	Choques anticipados y no anticipados	43
2.6	Los modelos empíricos	44
2.6.1	El Modelo de Valor Presente de la Cuenta Corriente. (<i>Value Present Model</i> , VPM)	47
3.	UN MODELO DE VERIFICACIÓN DEL EFECTO HLM PARA COLOMBIA	51
4.	COMPROBACIÓN EMPÍRICA DEL MODELO PROPUESTO	59
4.1	Construcción de las series y definición de variables.....	60
4.2	Pruebas de raíz unitaria	63
4.3	La cuenta corriente desde la perspectiva de los modelos de valor presente (VPM)	65

4.3.1 Estimación del Modelo de Vectores	
Autorregresivos	71
4.3.2 Prueba de Valor Presente	75
4.4 Análisis de choques persistentes, transitorios <i>vs.</i>	
permanentes, anticipados o no anticipados	77
4.4.1 Persistencia	77
4.4.2 Transitorio <i>vs.</i> Permanente	78
4.4.3 Análisis de choques anticipados y no anticipados	80
4.5 Análisis de las elasticidades de sustitución intertemporal	
e intratemporal	83
CONCLUSIONES	89
ANEXOS	92
REFERENCIAS	102

Tabla de gráficos

Gráfica 1: Términos de intercambio.....	22
Gráfica 2: Cuenta corriente.....	23
Gráfica 3: Series de tiempo consideradas.....	62
Gráfica 4: Funciones impulso–respuesta. Modelo con tasa de cambio real.....	71
Gráfica 5: Funciones impulso–respuesta. Modelo con tasa de cambio nominal.....	73
Gráfica 6: Cuenta corriente observada y cuenta corriente de valor presente.....	75
Gráfica 7: Correlación cruzada cuenta corriente–términos de intercambio.....	76
Gráfica 8: Índice de Cochrane–términos de intercambio.	80
Gráfica 9: Función impulso–respuesta. Modelo de valor presente–TI anticipados.....	82
Gráfica 10: Función impulso–respuesta. Modelo de valor presente–TI no anticipado.....	82

Tabla de cuadros

	64
Cuadro 1: Pruebas de raíz unitaria.....	72
Cuadro 2: Descomposición de varianza–tasa de cambio real.....	
Cuadro 3: Descomposición de varianza–tasa de cambio nominal.....	74

Tabla de anexos

	92
Anexo 1: pruebas de hipótesis modelo VAR.....	
Anexo 2: verificación del efecto HLM, mediante la construcción de un vector autorregresivo estructural (SVAR).....	93
Anexo 3: estudio teóricos acerca de la relación entre términos de intercambio y cuenta corriente.....	95
Anexo 4: estudios empíricos acerca de la relación entre términos de intercambio y cuenta corriente.....	100

INTRODUCCIÓN

La cuenta corriente de la balanza de pagos representa uno de los principales temas de estudio de la macroeconomía internacional, porque es una herramienta de análisis básico para entender las decisiones de los agentes en cuanto a sus niveles óptimos de ahorro e inversión.

En la actualidad, los análisis sobre los aspectos teóricos de la dinámica de la cuenta corriente se desarrollan de manera recurrente a partir de lo que la literatura denomina la “aproximación intertemporal”. Esta aproximación se desarrolló a comienzos de los años ochenta y se basa en el suavizamiento del consumo intertemporal que realiza un agente representativo en un mundo de perfecta movilidad de capitales.

La metodología más frecuente en el campo de la investigación económica para probar modelos enfocados en la aproximación intertemporal de la cuenta corriente, se encuentra en los de valor presente, que precisamente especifican la cuenta como el valor presente de los cambios esperados en el producto neto de la economía (producto menos inversión, menos gasto público).

Basados en lo anterior, este libro analiza los movimientos de la cuenta corriente en Colombia a partir de los choques de los términos de intercambio durante el período 1977–2005, de acuerdo con la hipótesis fundamental planteada en 1950 por Harberger, Laursen y Metzler que establece relaciones directas entre los movimientos de la cuenta corriente y los términos de intercambio en una economía; es decir, los choques positivos de los términos de intercambio reducen el déficit de la cuenta corriente y los choques negativos, lo aumentan.

Trazada la hipótesis, el texto intenta probar el efecto Harberger–Laursen–Metzler, HLM, a la luz del enfoque en los modelos de aproximación intertemporal y de valor presente de la cuenta corriente, debido a que el impacto de un choque de términos de intercambio sobre la cuenta, difiere de una economía a otra.

Al tener en cuenta los estudios realizados en el país sobre los determinantes de la cuenta corriente, en el primer capítulo se analiza su comportamiento y los antecedentes de un efecto HLM. En el siguiente, se realiza la revisión que va desde los conceptos de la cuenta corriente, sus definiciones y los desarrollos teóricos –cuya base es la aproximación intertemporal–, hasta algunos de los trabajos empíricos que intentan estudiar su comportamiento.

En el tercer capítulo, se presenta el modelo matemático de valor presente, desarrollado por Bergin y Sheffrin (2000), adaptado por Goodger (2001), y se obtiene una expresión para la cuenta corriente que proporcionará la justificación de la escogencia de las variables en el modelo econométrico.

Tanto el modelo, como las variables mencionadas, son sometidas a prueba en el cuarto capítulo a través de la modelación econométrica de un vector autorregresivo, VAR. De manera especial se observa el modelo a través de las funciones impulso–respuesta que identifica los movimientos de la cuenta corriente, como consecuencia de un choque de términos de intercambio.

Pese a que los resultados del VAR representan la esencia de la demostración empírica, la última sección del cuarto capítulo incorpora una serie de pruebas sobre las que la literatura económica ha llamado la atención, con el fin de corroborar la naturaleza del choque. Eventualmente dichas pruebas podrán resultar a favor de la ausencia de un efecto HLM. Estas pruebas corresponden a la

persistencia, transitoriedad y anticipación del choque así como a la presencia de elasticidades intra e intertemporales significativas.

Finalmente, el capítulo cinco presenta las conclusiones obtenidas a partir del estudio desarrollado, de manera que puedan servir de base para estudios posteriores. En esta parte se establece principalmente que el enfoque de aproximación intertemporal de la cuenta corriente y la metodología de los modelos de valor presente, son adecuados para el estudio y análisis de choques de términos de intercambio sobre la cuenta corriente en el caso colombiano y que los resultados encontrados constatan la presencia de un efecto HLM en el país. De igual modo, la estimación de las cinco pruebas adicionales, fortalecen los hallazgos encontrados en el modelo econométrico VAR, acerca de la evidencia a favor del efecto HLM.

1. CONTEXTO

La investigación acerca de la cuenta corriente de la balanza de pagos en Colombia, se aborda a través de diferentes tipos de estudios. Aunque son escasos, algunos de ellos se centran en los determinantes de la cuenta en general, mientras que otros se basan en las relaciones puntuales entre variables específicas como el ahorro, la inversión, los términos de intercambio y los ciclos económicos que, de alguna manera –al menos indirectamente–, dan cuenta del efecto Harberger Laursen–Metzler.

Si bien son escasos los estudios relacionados con los determinantes de la cuenta corriente en Colombia, como se anotó anteriormente, la literatura económica del país cuenta con los trabajos de Montes (1982), Herrera (1996 y 1997), Arango, *et al.*, (1999) y Suárez (1998) entre otros, que aunque no incorporan los términos de intercambio como variable explícita, sobresalen por su análisis acerca del comportamiento de la cuenta corriente asociado con algunas variables macroeconómicas. Esto nutre la interpretación de los mecanismos de transmisión del enfoque intertemporal de la cuenta corriente de la balanza de pagos, por medio de la comprobación econométrica.

1.1 Estudios relacionados con los determinantes de la cuenta corriente en Colombia

1.1.1 Fernando Montes (1982)

Los estudios econométricos comienzan con el trabajo de Montes (1982) quien examinó los principales determinantes de la cuenta

corriente en Colombia en la década de los setenta. Sus resultados mostraron que los principales determinantes de la cuenta corriente eran: la brecha del Producto Interno Bruto, PIB, el componente importado de la inversión con respecto al PIB, los términos de intercambio, el quantum de exportaciones y la tasa de cambio real.

El trabajo estudia el saldo de la cuenta corriente en Colombia, para el período 1970–1981, analizando el impacto de la tasa de cambio real sobre la cuenta corriente, tomando también como variable explicativa de ésta a los términos de intercambio.

1.1.2 Santiago Herrera (1996)

Herrera (1996 y 1997), utilizando series de tiempo más largas, analizó el comportamiento de la cuenta corriente entre 1950 y 1996. Su modelo básico parte del enfoque intertemporal, sugerido por Obstfeld y Rogoff (1995), en el que la cuenta corriente depende de los componentes cíclicos o transitorios de la inversión, el PIB y el gasto público.

La evidencia empírica que se presenta en este trabajo favorece el enfoque intertemporal de la cuenta corriente y se extiende para analizar el consumo de bienes duraderos, alterando además el supuesto de que la tasa de interés es constante en el tiempo (Arango, 1999).

El trabajo de Herrera confirma la validez del enfoque intertemporal para explicar los determinantes de la cuenta corriente. Además encuentra que el consumo durable es una variable significativa en términos estadísticos. Pero cuando se incluyen otras variables, como el tipo de cambio real, pierde su significancia estadística. En cuanto a la tasa de interés externa, el autor expresa que como es natural en un país deudor, sus fluctuaciones afectan el ahorro y, por lo tanto, la cuenta corriente.

Para finalizar, concluye que en términos generales durante el período 1950–1996, la cuenta corriente observada no difiere estadísticamente de los niveles óptimos o sostenibles en el largo plazo.

1.1.3 Héctor Arango, *et al.*, (1999)

El trabajo de este autor tiene como objetivo central el análisis de los determinantes de la cuenta corriente en Colombia entre 1950 y 1997, utilizando el marco de referencia sugerido por Sachs (1981–1983).

Arango pretende desarrollar la teoría de Sachs de un modelo formal con ajuste clásico, para analizar los determinantes de la cuenta corriente, a través de las discrepancias entre el ingreso corriente y el permanente, el consumo privado corriente y permanente, y entre el gasto público corriente y permanente:

$$CA = (Y - Y^P) - (C - C^P) - (G - G^P)$$

Aquí, CA es la cuenta corriente, Y es el nivel de ingreso corriente, Y^P es el nivel de ingreso permanente, C es el consumo corriente, C^P corresponde al consumo permanente; G y G^P , son los niveles de gasto corriente y permanente, respectivamente.

Se parte de esta ecuación que sintetiza el enfoque intertemporal de la cuenta corriente. En este modelo, sólo las desviaciones transitorias del producto, del consumo privado y del consumo público con respecto a sus niveles permanentes, afectan la cuenta corriente de la balanza de pagos.

Los supuestos del modelo obedecen a los clásicos de *market clearing*, pleno empleo y función de producción homogénea de grado uno. El modelo involucra dos tipos de agentes: uno es el gobierno

que se endeuda en el exterior; el otro, las familias que invierten en activos externos. Además, supone que todos los activos financieros son de corto plazo. Así mismo, la tasa de cambio temporal del *stock* de capital de la economía es igual a cero.

Los resultados obtenidos por Arango muestran que:

- 1) El enfoque intertemporal de la balanza de pagos parece pertinente para analizar el comportamiento de la cuenta corriente en Colombia entre 1950 y 1997, excluyendo la inversión pública y privada.
- 2) Los agentes económicos financian las caídas transitorias del producto y los aumentos transitorios del consumo con respecto a sus niveles permanentes, mediante mayores ahorros externos, y genera un déficit en cuenta corriente.
- 3) Un consumo público transitoriamente elevado, también con respecto a su nivel permanente, será financiado de manera externa por los agentes privados, con el fin de poder mantener un patrón de consumo suave (*smooth consumption*). En cambio, un aumento constante del consumo público reducirá el ingreso y el consumo privados permanentes en una magnitud similar, por lo tanto no afectará la cuenta corriente.

1.1.4 Felipe Suárez (1998)

Suárez examina los determinantes de la cuenta corriente en Colombia entre 1970 y 1996, desde del enfoque del ingreso permanente y siguiendo a Gosh y Ostry (1995). Dicha orientación sugiere que los agentes tienden a suavizar su consumo ante cambios en el ingreso, en el gasto y en el flujo de caja esperado de la economía.

Al usar la metodología VAR, estima la cuenta corriente óptima y analiza los períodos en los que la economía colombiana incurrió en excesos de déficit en la cuenta corriente, es decir aquellos niveles de déficit no financiados por las expectativas de ingreso futuro.

1.1.5 Julio César Melo (2002)

Este autor sigue el trabajo de Arango (1999) y estudia los determinantes de la cuenta corriente en Colombia entre 1950 y 2000, a partir del enfoque intertemporal dicha cuenta. Prueba la hipótesis que se basa en que las desviaciones transitorias del ingreso, el consumo privado y el consumo público afectan la cuenta corriente, positivamente en el primer caso y, negativamente, en el segundo y el tercero.

Las variables utilizadas por este autor son: PIB, consumo privado y público, y cuenta corriente, con las que estima la misma ecuación que Arango, al hacer uso de la técnica de Mínimos cuadrados ordinarios.

1.2 El comportamiento de la cuenta corriente y las variables que influyen en su determinación en Colombia

La cuenta corriente del país de los últimos cincuenta y cinco años, permite afirmar según Arango (1999), que la economía colombiana ha registrado una situación de equilibrio externo, pues el déficit promedio de la cuenta corriente, hasta 1997, fue de 1,3% del PIB. Según el autor, desde 1980 parece registrarse un cambio en la dinámica de la cuenta corriente, que se caracteriza por una mayor variabilidad.

En términos generales, el estudio de la cuenta corriente muestra dos períodos de déficit pronunciados: 1981–1985 y 1993–1998. Sin embargo, a partir del 2001 se evidenció el comienzo de un

déficit que creció progresivamente hasta el 2005, con excepción de un ligero repunte en el año 2004.

De acuerdo con Arango, el período de déficit en la cuenta corriente de 1981 a 1985, estuvo asociado con desviaciones transitorias del nivel permanente del PIB, pero también tuvo que ver con excesos de consumo privado y público. En el período 1992–1997, según él, el déficit obedeció, sobretudo, a dichos excesos.

En relación con lo anterior, durante el primer período del déficit, el comportamiento del consumo privado y público, frente a choques negativos transitorios en el producto, causados por ejemplo por deterioros de los términos de intercambio, probablemente reflejen la naturaleza de la política macroeconómica (Arango, 1999).

Este período, se enmarcó dentro de una política de gasto público anticíclica, pese a los graves problemas de financiamiento internacional que obligaron al gobierno de ese entonces a gestionar ante la banca pública y privada mundial, los recursos externos necesarios para financiar el abultado déficit en cuenta corriente (Arango, 1999).

Durante este tiempo, la cuenta corriente se financió con un endeudamiento externo de largo plazo del sector público, superior al 2,5% del PIB; inversión extranjera, que pasó del 0,6% del PIB en 1981 a 1,3% en 1983, y a 2,9% en 1985; y desacumulación de reservas internacionales, en 1982 se perdieron reservas internacionales de alrededor de 1,8% del PIB (Melo, 2002).

En lo que se refiere al segundo período del déficit —el de los noventa—, éste está asociado tanto con los aumentos en los niveles de gasto —consumo privado y público—, como con los cambios en su composición (Restrepo, 1998; citado en Arango, 1999).

De acuerdo con Melo, el último trimestre de 1997 presentó un clima de recuperación de algunos indicadores. No obstante, la economía se veía amenazada por una tendencia creciente en el

déficit fiscal, una propensión constante de revaluación del tipo de cambio real, incertidumbre en el entorno internacional y problemas de orden público, entre otras.

En 1997, la crisis internacional afectó de manera importante las exportaciones colombianas, lo que empeoró el saldo comercial y la cuenta corriente del país.

Durante 1998, luego de la crisis que se produjo durante septiembre de 1997 en las principales economías asiáticas, en Colombia se sintieron los estragos, por medio de un alza brusca e inesperada en el tipo de cambio. Este factor, aunado a los descritos en el 1997, condujo a que el país perdiera aproximadamente 1.000 millones de dólares de reservas internacionales en 1998 y a que el déficit en cuenta corriente en estos dos años se ubicara por encima del 5,3% del PIB.

Luego en 1999, la reducción pronunciada de la demanda agregada, generó la caída de las importaciones en un 11%, aproximadamente, lo que ocasionó un superávit comercial, que coadyuvó a superar el déficit de 1998, convirtiéndolo en un superávit en 1999 de 0,39% del PIB (Melo, 2002).

Siguiendo a Melo, entre 1993 y 1998, se presentó un déficit en la cuenta corriente de más de 3,4% del Producto Interno Bruto. Dicho déficit, sin embargo, obtuvo la financiación necesaria sin necesidad de acudir a las reservas internacionales y se presentó, incluso, acumulación de las mismas, excepto en el último trimestre de 1997. Para este período, el déficit fue financiado con inversión extranjera, con los recursos externos por concepto de privatizaciones que ingresaron y con endeudamiento externo¹ de largo plazo, especialmente el del sector privado. Ilustrando lo anterior, las cifras muestran que los recursos por concepto de inversión extranjera, sin

¹ Según Herrera (1996): “[...] en promedio durante las tres últimas décadas, Colombia recurrió al financiamiento externo, aunque en unas épocas más que en otras, y en ocasiones financió al resto del mundo”.

incluir privatizaciones, fueron de cerca del 2% del PIB en 1993, y de 3,3% en 1996. Por su parte, los ingresos por privatizaciones fueron significativos cuando representaron 2,3%, 1,6% y 3,4 % del PIB en los años 1994, 1996 y 1997, respectivamente.

Al tomar como referencia a Arango (1999), es posible afirmar que los períodos de grandes déficit en cuenta corriente, están asociados con tasas de ahorro bajas y menores ritmos de crecimiento del Producto Interno Bruto. Por su parte, los períodos de crecimiento rápido de la actividad económica se caracterizan, en términos generales, por déficit en cuenta corriente moderados o bajos, con excepción del alcanzado entre 1974 y 1998 cuando se registró un superávit promedio anual de 1% del PIB y tasas de ahorro altas.

Tres aspectos (Arango 1999), merecen resaltarse de acuerdo a la evidencia anterior:

1. El papel contra-cíclico de la cuenta corriente no parece ser el caso colombiano dominante.
2. Como es de esperarse para países en desarrollo, déficit moderados o bajos en cuenta corriente –sostenibles–, permiten alcanzar tasas de crecimiento más altas.
3. La evolución de la cuenta corriente en plazos medios o largos está asociada principalmente con cambios en las tasas de ahorro de la economía.

El comportamiento de la cuenta corriente, analizado desde la perspectiva de sus componentes, resulta de agregar (Herrera, 1996) tres cuentas con trayectorias distintas: el balance comercial, el balance de servicios y las transferencias netas. El primer balance (bienes) presenta una trayectoria similar a la de la cuenta corriente. En promedio, desde 1950 hasta 1996, se registró un superávit de 67

millones de dólares, lo cual significa que el país exportó un exceso de bienes con respecto al valor que importó.

Este resultado es más que neutralizado por el balance de servicios, invariablemente negativo en este lapso. El tercer y último componente de la cuenta corriente –las transferencias netas–, tuvo un extraordinario crecimiento en el período 1984–1992 y un rápido descenso a partir de 1993.

Al examinar la evolución de la cuenta corriente y el crecimiento del Producto Interno Bruto, se observa algo curioso: hasta el año de 1985 ambas variables se movían en la misma dirección, pero a partir de ese año lo hacen en sentido opuesto. Una segunda variable, que tradicionalmente se ha pensado que afecta la cuenta corriente, es el tipo de cambio real. Se observa una asociación positiva entre ambas variables, pero la relación parece cambiar bastante con el tiempo (Herrera, 1996).

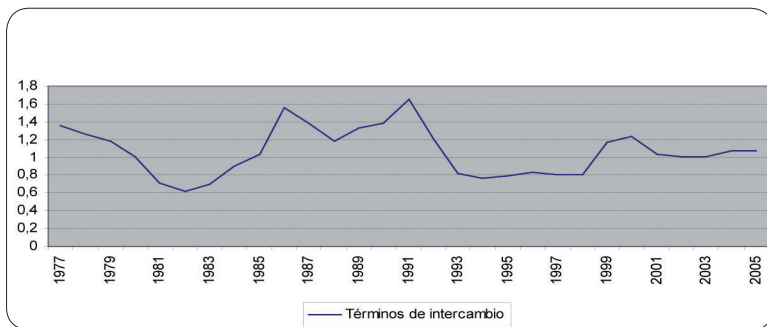
Así mismo, el autor sostiene que a comienzos de los ochenta, la caída en la cuenta corriente se explica por el aumento del gasto público y el desplome cíclico del producto, si se tiene en cuenta el tipo de cambio real como un factor poco importante en la determinación del resultado. En la etapa de aumento de la cuenta corriente (1983–1985), el ajuste en el nivel de gasto público, la disminución de la inversión privada y la devaluación del tipo de cambio real, compensaron el efecto negativo que tuvo la caída en el producto sobre la cuenta corriente. En la década de los noventa, el deterioro de la cuenta corriente está explicado por el aumento del gasto público y la inversión privada. Sin embargo, se encuentran, dos períodos distintos en este lapso de tiempo: 1991–1994 y 1995–1996. La diferencia radica en que en el segundo, se observa que la reducción en la inversión privada compensa el efecto negativo que produce el aumento del gasto público sobre la cuenta corriente.

1.3. Estudios y antecedentes del efecto HLM en el caso colombiano

Como ya se mencionó, el segundo tipo de estudios, es decir aquellos acerca de la relación de términos de intercambio y cuenta corriente, han sido escasos en el país. Algunos de los trabajos más sobresalientes, estudian las relaciones entre el ahorro privado y los términos de intercambio (Gaviria, 1993) y (Posada, 1996), activos externos y ciclos económicos (Gómez y Posada, 2004) y crecimiento y ciclos económicos (Misas y Posada, 2000² y Zuccardi, 2002³).

A simple vista pareciese existir un comportamiento muy similar entre la trayectoria de los términos de intercambio y la cuenta corriente para el período estudiado, lo que llevaría a pensar que choques externos de dichos términos, se encuentran correlacionados positivamente con cambios en la cuenta corriente (gráficas 1 y 2).

Gráfica 1. Términos de intercambio (millones de dólares)

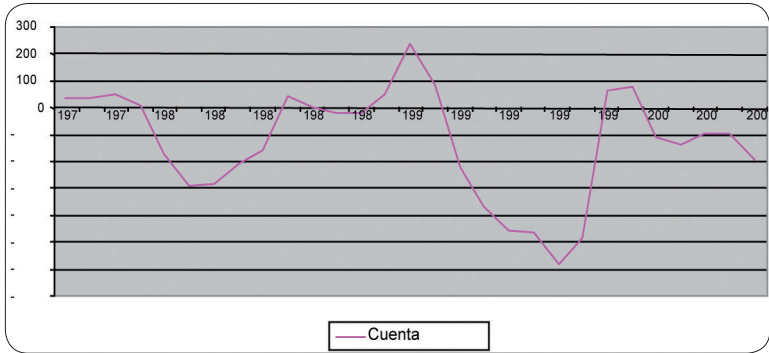


Fuente: cálculos propios a partir de datos del Banco de la República

² Misas y Posada (2000), concluyen que un choque positivo de términos de intercambio tiene efectos positivos permanentes sobre el gasto público.

³ Zuccardi (2002), encuentra que un choque externo –de términos de intercambio– tiene un efecto duradero sobre el PIB. Un choque hoy, genera un aumento de dicho producto que alcanza su cima después del cuarto trimestre y se estabiliza después del décimo.

Gráfica 2. Cuenta corriente (millones de dólares)



Fuente: cálculos propios a partir de datos del Banco de la República

Este hecho, no incorpora la relación existente de los choques de los términos de intercambio sobre la cuenta corriente. Otras relaciones como la existente entre los términos mencionados y los ciclos económicos, han sido validadas por autores como Gómez y Posada (2004), al afirmar que:

“La economía colombiana ha sido, tradicionalmente, susceptible a fluctuaciones a raíz de alteraciones intensas de sus términos de intercambio (la relación entre los precios externos de sus exportaciones e importaciones). Un caso sobresaliente al respecto fue el del ciclo asociado a la bonanza cafetera de mediados de los años setenta y a la *destorcida* posterior”.⁴

A pesar de la existencia escasa de documentos que relacionan directamente las dos variables anteriores, los mecanismos de transmisión a través de canales como el ingreso, el ahorro, el

⁴ Aunque supone que no es posible explicar el ciclo económico de los años noventa, se basa en variaciones de los términos de intercambio y en que el nivel de estos empezó a caer desde fines de los años ochenta con respecto a su tendencia de largo plazo, y si bien tuvo un comportamiento procíclico entre 1993 y 2001, tales movimientos pueden juzgarse de magnitud y efectos secundarios.

consumo y la inversión, tampoco han sido unívocos y concluyentes ante impactos en los términos de intercambio.

Según Posada (1996), el caso colombiano no se comprueba la hipótesis que enuncia la relación indirecta entre tasas de ahorro e inversión y los movimientos de largo plazo de los términos de intercambio. En cambio, en su trabajo, Posada encuentra movimientos inversos entre las tasas de consumo privado (consumo privado/PIB) y los términos de intercambio durante el período 1958 y 1973. Al respecto, el autor ofrece una posible explicación, basada en la suposición de que los agentes económicos de ese entonces asumieron los movimientos de los términos de intercambio como transitorios, que según la teoría, provoca movimientos de la tasa de ahorro en la misma dirección de dichos términos.

No obstante, durante el período 1974–1991, la lógica se torna contraria. A lo largo de estos años, de acuerdo con Posada, el consumo privado y los términos de intercambio se movieron en la misma dirección. Es un comportamiento que asumen los individuos cuando esperan choques permanentes de los términos de intercambio.

Uniendo los dos períodos anteriormente estudiados, es decir, 1958–1994, el autor se encuentra que los choques en los términos de intercambio no van acompañados con movimientos del consumo en la misma dirección y llega a las mismas conclusiones que para el período 1958–1973.

De acuerdo a Gaviria (1993), son similares los resultados hallados por Sarmiento (1982) y Ocampo (1982), quienes estudian la relación positiva entre términos de intercambio y tasa de ahorro a mediados de los setenta, este efecto se originó por los ingresos extraordinarios de los cafeteros, gracias a la bonanza de esa época. Ocampo, *et al.*, (1985), refuerza esta relación positiva al encontrar

que existe una alta propensión a ahorrar los ingresos provenientes de las exportaciones por parte de los agentes privados.

A partir de la temporalidad del choque de términos de intercambio y del cálculo de las elasticidades intra e intertemporales, Gaviria concluye que en Colombia es de esperar que una bonanza externa eleve el ahorro privado y, que de forma simétrica, una crisis lo deprima. La conclusión anterior es sustentada por el autor con el siguiente argumento: “aunque parece existir alguna sustitución (inter e intratemporal) en el consumo de un agente representativo colombiano, la misma es bastante pequeña en comparación con la magnitud de los cambios que se originan al actuar el llamado efecto ingreso” (Gaviria, 1993).

Otros trabajos como el de Suárez (1998), encuentra asociaciones directamente relacionadas entre el ahorro⁵ y la cuenta corriente, durante el período 1950–1996. En general, este autor afirma la existencia de movimientos del ahorro y los términos de intercambio en la misma dirección para todos los años, excepto para 1993 y 1994 cuando muestra que el efecto dominante de las conversiones en los términos de intercambio, obedeció a un aumento de la inversión.

Los preocupantes déficit de la cuenta corriente, especialmente los reportados en los años 1983, 1997, y el déficit que comenzó en 2001, que continúa actualmente, han hecho pensar a diferentes autores la posibilidad de que gran parte del comportamiento de la cuenta corriente, pueda ser explicado por choques de los términos de intercambio y no sólo por los efectos del consumo y el ahorro.

De acuerdo a la literatura económica de temas asociados al comportamiento de la cuenta corriente en Colombia, a partir de la que se concluyen diversos resultados no unificados, principalmente entre ahorro e inversión, y ante la ausencia exploraciones detalladas

⁵ Suárez muestra cómo los movimientos del ahorro son más fuertes que los de la inversión.

de la existencia del efecto Harberger–Laursen–Metzler en el país; este libro estudia el impacto de las variaciones de los términos de intercambio sobre la cuenta corriente –efecto HLM–, además de otros choques. Esto, a partir de la teoría que existe bajo el enfoque de la nueva macroeconomía clásica⁶, proporcionando no sólo un marco de discusión teórico, sino además una prueba empírica que cubre el período 1977–2005 a través de la modelación de un Vector Autorregresivo (VAR).

A partir de lo observado en los acápites anteriores, se podría establecer como núcleo problemático central, que en la actualidad no existe unanimidad acerca del efecto que tienen los diferentes choques sobre la cuenta corriente, en especial el de los términos de intercambio. En el plano internacional, Sachs (1981) y Obstfeld (1982b) reevalúan la teoría acerca del efecto HLM, argumentando que el efecto final es ambiguo pues depende fundamentalmente de la temporalidad del impacto. Además, otros autores⁷ introducen los efectos intra e intertemporales como determinantes del efecto final de un choque de términos de intercambio sobre la cuenta corriente. En cuanto a los estudios nacionales, si bien existen trabajos que tratan temas relacionados con la cuenta corriente, la comprobación de la existencia de un efecto HLM es escasa en el país, pues se limita a abordajes un tanto tangenciales.

⁶ En la concepción de la política económica, se manifiestan las diferencias entre las teorías tradicional y moderna de la política económica. Frente a la idea tradicional –dominante hasta entrados los años setenta y asociada a la macroeconomía de la IS-LM, mercado de trabajo y la hipótesis de expectativas adaptativas– en virtud de la cual la política económica se interpretaba en términos de un juego del gobierno contra la naturaleza, la concepción moderna –preponderante desde finales de los setenta y vinculada a la macroeconomía de los modelos de equilibrio de expectativas racionales– entiende la política económica como un juego dinámico entre las autoridades económicas y los agentes privados, considerados ambos como decisores racionales.

⁷ En los modelos intertemporales de cuenta corriente de tres bienes, (Greenwood, 1984; Ostry, 1988 y Gavin, 1990), la respuesta de la cuenta corriente a choque de los términos de intercambio, actúa a través de tres canales: el efecto de sustitución intertemporal, el efecto de sustitución intratemporal y los efectos ingreso.

Los argumentos anteriores, son importantes en la medida en que otorgan validez al presente estudio, que es una pieza clave para comprobar las predicciones que, al respecto de la relación entre choques de términos de intercambio y cuenta corriente, ha postulado la teoría económica a través de sus diferentes adelantos.

Este libro analiza los movimientos de la cuenta corriente en Colombia a partir de los choques de los términos de intercambio durante el período 1977–2005, de acuerdo con la hipótesis fundamental planteada en 1950 por Harberger, Laursen y Metzler que establece relaciones directas entre los movimientos de la cuenta corriente y los términos de intercambio en una economía; es decir, los choques positivos de los términos de intercambio reducen el déficit de la cuenta corriente y los choques negativos, lo aumentan.

Trazada la hipótesis, el texto intenta probar el efecto Harberger–Laursen–Metzler, HLM, a la luz del enfoque en los modelos de aproximación intertemporal y de valor presente de la cuenta corriente, debido a que el impacto de un choque de términos de intercambio sobre la cuenta, difiere de una economía a otra.



UNIVERSIDAD DE BOGOTÁ
JORGE TADEO LOZANO

www.utadeo.edu.co