



¿Qué reflejan las dinámicas de intercambio de Colombia con el mundo?

Desde finales de 2020, el desempeño de la economía nacional ha estado en medio de la discusión por su rápida recuperación y su retorno a la senda de crecimiento, en un escenario marcado por una compleja situación fiscal. No obstante, esa discusión se ha dado sin profundizar en el impacto que tal desempeño y situación han tenido sobre las transacciones de intercambio que mantiene Colombia con el resto del mundo.

Lo anterior llama la atención, en tanto la dinámica y coyuntura nacional e internacional son factores determinantes en las relaciones de intercambio del país. Dado que impactan las decisiones de consumo e inversión de los hogares, productores, inversionistas, organismos multilaterales, entre otros. Eso se hace evidente al observar el comportamiento y los cambios que ha registrado la cuenta corriente de Colombia desde la pandemia hasta el primer semestre de 2022. Periodos en los que el déficit de la cuenta disminuyó a 3.5% del PIB a cierre de 2020, para luego incrementar a 5.6% del PIB a cierre de 2021 y posteriormente ubicarse en 5.9% del PIB en el primer semestre de 2022.

En este *Comentario Económico del Día*, analizamos el desempeño de la cuenta corriente en los últimos dos años, identificando los factores que llevaron a la disminución y posterior apertura del déficit. De igual forma, evaluamos el comportamiento de la cuenta a lo largo del primer semestre de 2022, teniendo en cuenta cada uno de sus componentes para identificar si existe o no un cambio de tendencia. Con eso presentamos nuestras perspectivas para el cierre del año y lo que se espera para 2023 en este frente.

Un sube y baja

En un informe reciente sobre la pandemia, mencionamos que parece mentira que hace dos años el país a travesaba la crisis sanitaria, económica y social más fuerte de su historia. Lejos de dejar ese periodo atrás, hoy en día el país y el mundo sigue avanzando en su camino por enfrentar y superar los efectos que dejó la emergencia sanitaria. Siendo así, vale la pena entender los cambios drásticos que han presentado los flujos reales y financieros de Colombia con el resto del mundo en los últimos años.

La llegada de la pandemia, como ya indicamos, condujo a la coyuntura más compleja de la historia económica del país. El aislamiento, el cese de actividades de forma presencial, la menor capacidad de consumo de los hogares nacionales en respuesta al deterioro de los ingresos laborales y la menor demanda internacional, se tradujeron en una contracción de 7.0% del PIB en 2020. Ahora, si bien la caída fue pronunciada, la solicitud de desembolso de US\$5.400 millones al FMI le permitió al Gobierno contrarrestar parte de las consecuencias negativas sobre el bienestar de los hogares y la capacidad productiva del país, evitando una mayor contracción a la observada.

En términos de la cuenta corriente, la situación presentada en 2020 se tradujo en una disminución del déficit hacia el 3.5% del PIB, (-US\$9.347 millones), inferior en 1.1pp al registrado en 2019. En términos contables la reducción se explica por la caída en el déficit corriente en dólares que estuvo parcialmente compensado por la contracción del PIB y el efecto de

la depreciación del peso sobre el PIB nominal en dólares. Por componentes, el menor déficit de la cuenta se explicó principalmente por la reducción del déficit de la renta de los factores, seguido de la caída en el déficit de la balanza comercial y el incremento en el superávit en el componente de transferencias corrientes.

Por el lado de la renta de los factores, el resultado al cierre de 2020 se explicó en gran parte por los menores egresos de utilidades asociadas a las actividades de Inversión Extranjera Directa (IED), que se vieron afectadas por la coyuntura. En especial las relacionadas con el sector minero-energético por las menores exportaciones de combustibles y la caída en los precios internacionales. En cuanto a la balanza comercial, la disminución del déficit se originó en la balanza de bienes. La caída en las exportaciones de petróleo y carbón se vieron compensadas por la caída en las importaciones como resultado de la menor producción interna y el menor consumo de los hogares. Por el contrario, el rubro de transferencias corrientes observó un incremento en el superávit como resultado de los mayores ingresos por remesas provenientes de Estados Unidos y España relacionadas con el apoyo de no residentes a residentes ante la compleja situación.

Distanciándose de la crisis experimentada en 2020, 2021 se caracterizó por el buen desempeño de la economía nacional. El proceso de reactivación económica que se inició hacia el final de 2020 se consolidó a lo largo del año. El retorno a las actividades presenciales, la recuperación de los distintos sectores productivos, el proceso de recuperación del mercado laboral, junto con los estímulos a la demanda y el mantenimiento de varias de las ayudas al sector productivo y los hogares más vulnerables, así como la reactivación de la demanda internacional llevaron a la economía a un crecimiento de 10.7%.

Sin embargo, no todo fue positivo. Las mayores necesidades de gasto derivadas de la pandemia se dieron en un marco de menores ingresos. Hacia 2021, la incapacidad de tramitar una reforma tributaria estruc-

tural que garantizara la capacidad de endeudamiento del país llevó a la baja en la calificación de riesgo y con eso a un incremento en la prima del riesgo y una mayor devaluación del peso colombiano.

El contraste de 2021 se tradujo en la cuenta corriente en un importante incremento del déficit. Al cierre del año la cuenta acumuló una deuda de 5.6% del PIB (-US\$17.621 millones), superior en 2.2pp a la observada un año antes. En este caso, en materia contable el aumento del valor del déficit en dólares se acompañó de un mayor incremento por el efecto que la mayor depreciación del peso tuvo sobre el PIB de Colombia en dólares. Ese mayor déficit se vio parcialmente compensado por el crecimiento del PIB corriente en dólares.

Ahora, el análisis por componentes es más interesante. La recuperación de la demanda nacional, junto con la incapacidad de la producción nacional de satisfacerla repercutió en el incremento del déficit de la balanza comercial de bienes. A su vez, la mayor demanda global que llevó a un mayor consumo de combustibles y por ende un incremento en los precios de los mismo, se tradujo al interior en un incremento del déficit de la renta de los factores. En esa misma línea, los mayores requerimientos de insumos y materias primas a nivel global resultaron en la escasez de contenedores y el incremento de los precios de transporte, lo que en la cuenta se reflejó como un incremento en el déficit de la balanza comercial de servicios. Ese panorama se compensó parcialmente por el crecimiento de las remesas provenientes del extranjero que jalaron el superávit del rubro de transferencias corrientes.

De modo que los resultados de la cuenta corriente, tanto en 2020 como en 2021, capturan las dinámicas de la economía nacional y su exposición al contexto internacional. De esta forma, aunque el desempeño de 2020 reflejó los efectos de la crisis, el comportamiento de 2021 demostró que la rápida recuperación de la económica nacional estuvo apalancada en su mayoría por los crecientes niveles de consumo interno y externo.



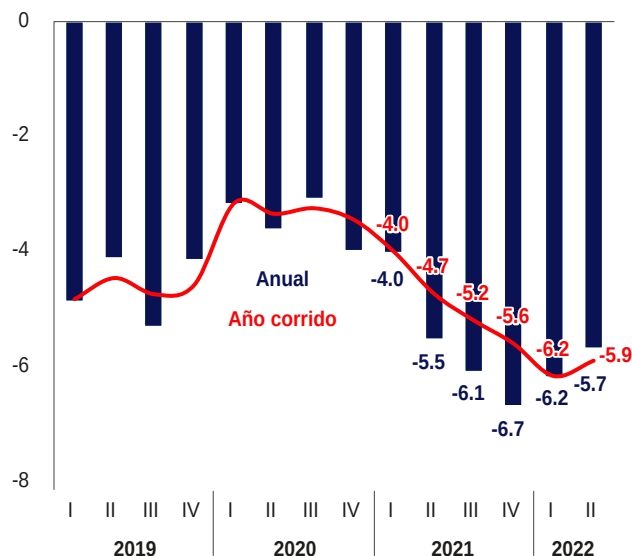
Cambio en la tendencia

Al igual que en 2020 y 2021 el contexto nacional e internacional actual presenta retos. En el frente externo, el incremento sostenido de precios que se registra desde finales de 2021 ha redundado en alzas relevantes en la inflación a lo largo del mundo. Con eso, las decisiones de política monetaria han sido inevitables. Sin embargo, estas se han tornado en amenazas para el consumo, que recordemos fue el motor de la reactivación económica en 2021. Sumado a eso, la guerra de Rusia y Ucrania ha puesto sobre la mesa una nueva presión. La escasez de combustibles y materias primas derivadas de la guerra han devuelto los precios de los *commodities* a niveles de 2007, generando un nuevo factor de inflación a nivel mundial. Además, la situación evidencia la dependencia y fragilidad energética de Europa. Con eso, la economía mundial atraviesa un nuevo año de incertidumbre.

Ahora, en el contexto nacional la situación no es muy distinta. El alza en la inflación junto con los incrementos en la tasa de intervención por parte del Banco de la República ha comenzado a presionar el consumo a la baja. Adicional a eso, el contexto de incertidumbre política en torno a las elecciones y las reformas anunciadas han elevado la percepción de riesgo del país y con eso la depreciación del peso frente al dólar. Estos escenarios a su vez se han dado en un contexto de mayores ingresos asociados a los altos precios de los combustibles. Cabe mencionar que la situación fiscal del país continúa siendo compleja y se ha profundizado con el alza en el precio de la gasolina (ver *Informe Semanal 1550*).

Esta conjugación de escenarios se tradujo en el segundo trimestre de 2022 en un déficit de la cuenta corriente de 5.7% del PIB equivalentes a -US\$5.039 millones. Eso representa un incremento de 0.2pp frente al mismo trimestre de 2021 (-5.5% del PIB, -US\$3.998 millones), pero una disminución de 0.5pp respecto al resultado de los primeros tres meses del año (6.2% del PIB, -US\$5.159 millones), ver Gráfico 1.

Gráfico 1. Cuenta Corriente
(anual y año corrido, % del PIB)

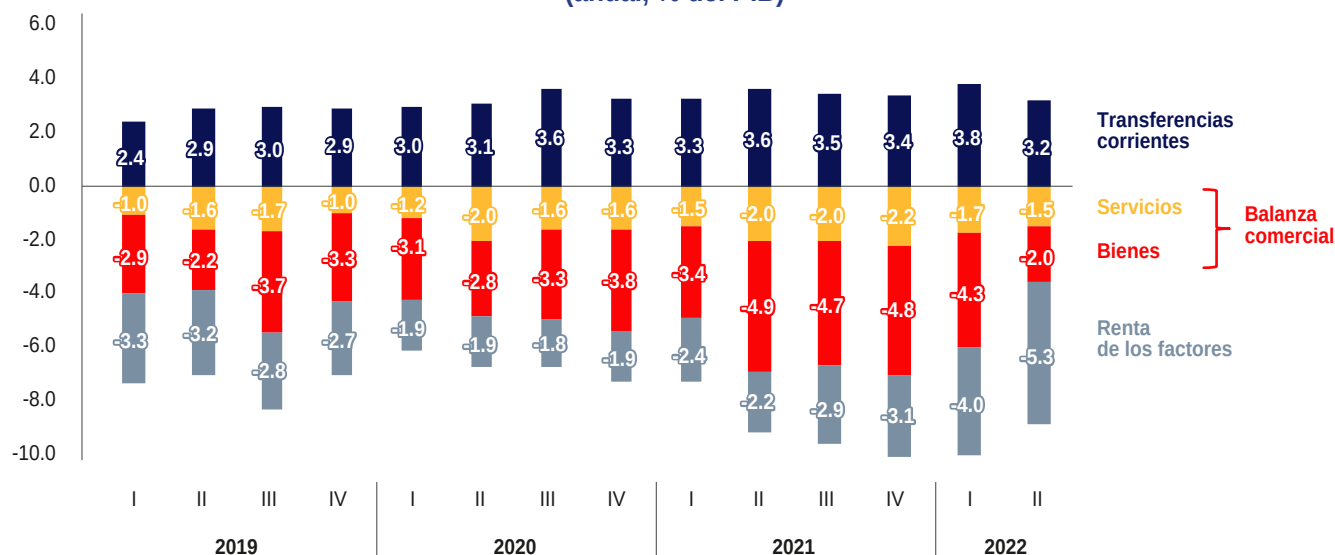


Fuente: ANIF con base en Banco de la República

Comparado con el primer trimestre del año, el déficit de la cuenta en el trimestre se explica en mayor medida por el incremento de US\$2.942 millones del balance deficitario de la renta de los factores ubicándolo en 5.3% del PIB, correspondientes a -US\$4.723 millones. En contraste, se observó una contracción de US\$ 1.806 millones en el déficit de la balanza comercial de bienes que lo ubicó en 2.0% del PIB (-US\$ 1.823 millones). La balanza de servicios, por su parte, registró un crecimiento de US\$74 millones con lo cual el déficit fue de 1.5% del PIB (-US\$ 1.336 millones). En cuanto a los ingresos netos de transferencias corrientes, durante el trimestre se registró una disminución de US\$334 millones, ubicando el superávit en 3.2% del PIB, ver Gráfico 2.

La composición de la cuenta en el trimestre refleja las dinámicas a las que se enfrenta la economía. Por el lado de la renta de los factores, el incremento de

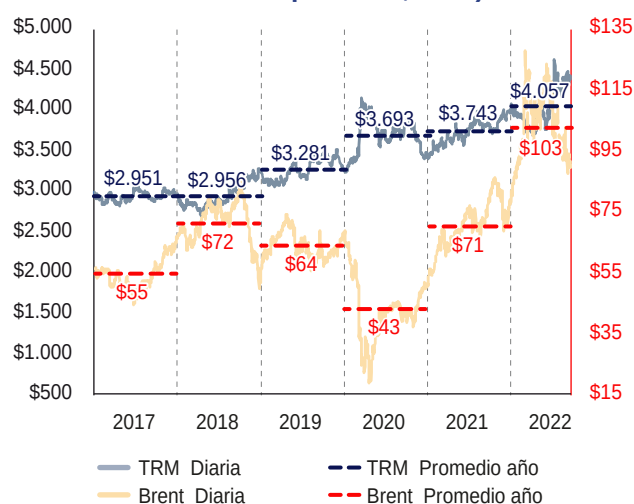


Gráfico 2. Componentes de la Cuenta Corriente
(anual, % del PIB)

Fuente: ANIF con base en Banco de la República.

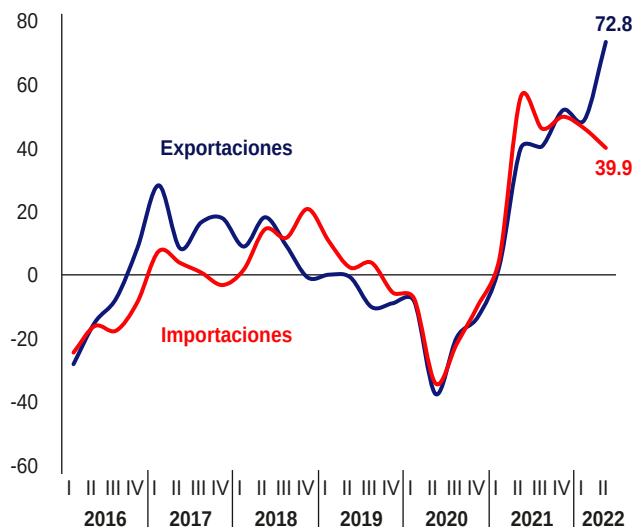
los egresos se dio, principalmente, como resultado del aumento en los precios de los combustibles, que en el caso del petróleo alcanzó un valor promedio de US\$111 por barril en el trimestre, ver Gráfico 3. Eso estuvo acompañado a su vez del buen desempeño del resto de actividades productivas que en conjunto impulsaron el crecimiento del trimestre hacia el 10.6% anual. De esta forma, los mejores resultados del trimestre se tradujeron en mayores salidas de utilidades de la IED hacia sus casas matrices.

En el frente de la balanza comercial, la contracción en el déficit del comercio de bienes se explica por el mayor crecimiento de las exportaciones (73% anual) respecto al observado en las importaciones (39.9% anual), ver Gráfico 4. Ese cambio en la dinámica de crecimiento de las transacciones comerciales se origina en gran medida en la relevancia de las exportaciones de petróleo y sus derivados, así como de carbón durante el trimestre. Situación que no es ajena al contexto que se ha presentado, en tanto el crecimen-

Gráfico 3. Evolución de la TRM, el Brent y promedios anuales
(Pesos por dólar – USD/Barril, al 22 de septiembre, 2022)

Fuente: ANIF con base en Banco de la República e Investing.

Gráfico 4. Exportaciones e Importaciones de bienes (variación % anual)



Fuente: ANIF con base en Banco de la República.

to observado se explica tanto por un incremento en el valor exportado como por el volumen exportado.

Por su parte, la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las importaciones comienza a dar indicios claves del efecto de la inflación y la depreciación del peso colombiano en el consumo de los hogares y el nivel de producción nacional. Eso se hace evidente al tener en cuenta que en el segundo trimestre la tasa de cambio promedió \$3.915 (devaluación de 6.1% frente al mismo periodo de 2021) y la inflación se mantuvo por encima del 9% durante los meses de abril y junio. Eso se traduce entonces en un encarecimiento de los bienes de consumo e insumos de producción que reduce el poder adquisitivo de los colombianos.

En cuanto a la balanza comercial de servicios la recuperación de la actividad económica se tradujo en el aumento de las exportaciones jalonadas por el incremento de turistas extranjeros y los crecimientos observados en los servicios de informática, contact center, y de consultoría. Por su parte, las mayores

importaciones se explican por el incremento en los servicios de transporte como resultado de las mejores condiciones logísticas globales y el incremento en viajes por parte de residentes.

En el frente de las transferencias corrientes continúan mostrando un buen desempeño a pesar de la reducción experimentada en el trimestre. Estas continuaron jalonadas por las remesas de trabajadores que representaron el 80.9% de los ingresos corrientes del país.

De esta forma, con los resultados del segundo trimestre del año, el déficit de la cuenta se ubicó en 5.9% del PIB en lo corrido del año al primer semestre (-US\$10.199 millones), superior en 1.2 pp al observado en el primer semestre de 2021 (-4.7% del PIB, correspondientes a -US\$7.015 millones).

La dinámica del semestre resulta ser muy similar a la observada en el trimestre. La principal explicación del déficit en los primeros seis meses de 2022 se deriva, en primer lugar, por el balance deficitario de la renta de los factores. A eso le siguen los déficits de la balanza de comercial de bienes y de servicios. Rubros que estuvieron parcialmente compensados por las transferencias corrientes. Siendo así, como habíamos mencionado, el balance deficitario del primer semestre de 2021 resulta ser superior al registrado un año atrás. Explicado este por los crecimientos observados en el déficit de la renta de los factores (139.1% respecto al primer semestre de 2021) y de la balanza comercial de servicios (6.8%), mientras que, la balanza comercial de bienes experimentó una contracción de 12.3% en el déficit.

De esta forma, el déficit de la cuenta corriente en lo corrido a junio de 2022 se compuso por: (i) el déficit de la balanza comercial de bienes (-US\$5.379 millones), equivalente al -3.1% del PIB (vs. -4.1% del PIB presentado un año atrás); (ii) el déficit de la balanza comercial de servicios (-US\$2.746 millones), equivalente a -1.6% del PIB (vs. -1.7% del PIB); (iii) el déficit de la renta de los factores (-US\$8.095 millones), el cual se ubicó en -4.7% del PIB (vs. -2.3% del PIB); y (iv) el superávit en las transferencias corrientes (US\$6.021 millones), correspondiente al 3.5% del PIB (vs. 3.4% del PIB).



Qué se espera para la cuenta corriente

Teniendo en cuenta el panorama de la cuenta corriente en lo corrido del año a junio de 2022 y el comportamiento de los rubros que la componen, para el cierre del año ANIF proyecta una disminución del déficit, con lo cual se ubicaría en -5.0% del PIB en 2021 (equivalentes a US\$16.679 millones), frente al -5.7% del PIB en 2021. Ese panorama se plantea teniendo en cuenta que para el segundo trimestre del año se espera que se sigan registrando niveles altos en los precios de los *commodities*, con lo cual la renta de los factores continuaría siendo el rubro que más contribuiría a déficit de la cuenta. Situación que contrarrestaría, de forma parcial, los efectos que se esperan de la disminución del déficit de la balanza comercial de bienes. El cual estaría asociado a la moderación de las importaciones, en respuesta a la menor capacidad de consumo de la economía nacional y la disminución en el ritmo de crecimiento de la actividad productiva del país, y el crecimiento de las

exportaciones por la escasez de combustibles en el mercado internacional.

Ahora, para 2023 se prevé una mayor corrección del déficit de la cuenta corriente hacia el rango de 4.4% y 4.2% del PIB. En este escenario la disminución de los egresos de la renta factorial sería el principal determinante. Ahí la disminución de los precios del petróleo y el cambio en la política energética del país apalancada por los desincentivos a las actividades minero-energéticas jugarán un papel determinante. De igual forma, la corrección en la dinámica de consumo interno junto con los menores costos de transporte marítimo impulsaría la corrección del déficit de la balanza comercial. Dinámica que se frenaría por las menores exportaciones de combustibles y la menor demanda global. En el frente de las transferencias corrientes se espera un menor dinamismo en las remesas de trabajadores, en respuesta a la desaceleración en el crecimiento de los países a nivel mundial.

Equipo de Investigaciones de ANIF

Presidente de ANIF

Mauricio Santa María S.

Vicepresidente de ANIF

Anwar Rodríguez C.

Investigador Jefe de ANIF

Camila Ciurlo A.

Investigadores

José Antonio Hernández R.
Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Daniel Franco L.
Fabián Suárez N.

Samuel Malkún M.
Alejandro Lobo C.
María Camila Carvajal P.



@ANIFCO



AnifOficial



ANIF