

Balanza de pagos en 2020: ajuste limitado

Jose Luis Mojica

Analista de Investigaciones

+57 1 3538787 ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

Julio César Romero

Economista Jefe

+57 1 3538787 ext. 6105

Julio.romero@corficolombiana.com

Esta semana, BanRep publicó los resultados de la Balanza de Pagos en 2020, los cuales dan cuenta del impacto de la crisis generada por la pandemia sobre las cuentas externas del país. En términos generales, el déficit en cuenta corriente –una de las principales vulnerabilidades de la economía colombiana– disminuyó de 4,4% del PIB en 2019 a 3,3% en 2020.

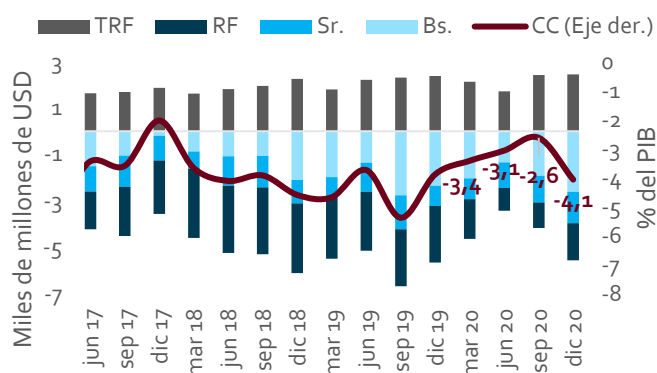
En los primeros tres trimestres tuvo lugar un fuerte ajuste en el desbalance externo, soportado especialmente en los menores egresos factoriales (por la caída de las utilidades de empresas no residentes con inversión directa en Colombia) y un moderado cierre del déficit comercial. Sin embargo, en 4T20 se evidenció un cambio en la tendencia decreciente del déficit externo que podría mantenerse en 2021 (Gráfico 1). Anticipamos un déficit externo de entre 3,5% y 3,8% del PIB para este año.

El financiamiento del desbalance externo tuvo una recomposición importante. Desde 2T20, la fuerte caída de la Inversión Extranjera Directa (IED) se vio compensada por el incremento de la inversión extranjera de portafolio –reflejo de las mayores emisiones de deuda del sector público en mercados internacionales– y por los préstamos realizados por la banca multilateral para atender la emergencia del coronavirus.

› La pandemia redujo el desbalance externo

- **El fuerte choque de la pandemia en 2020 trajo consigo un efecto positivo sobre la Balanza de Pagos: el déficit en cuenta corriente disminuyó a 3,3% del PIB, el nivel más bajo para un año desde el 2013.** En particular, pasamos de un desbalance externo de 14.285 millones de dólares en 2019 a 9.084 millones de dólares el año pasado.

Gráfico 1. Composición de la Cuenta Corriente

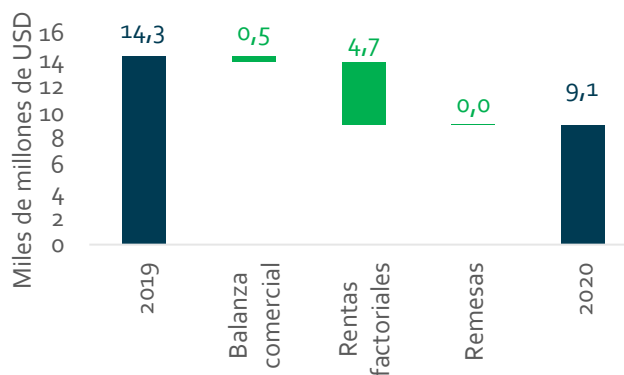


Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Bs. Balance comercial bienes; Sr. Balance comercial servicios;

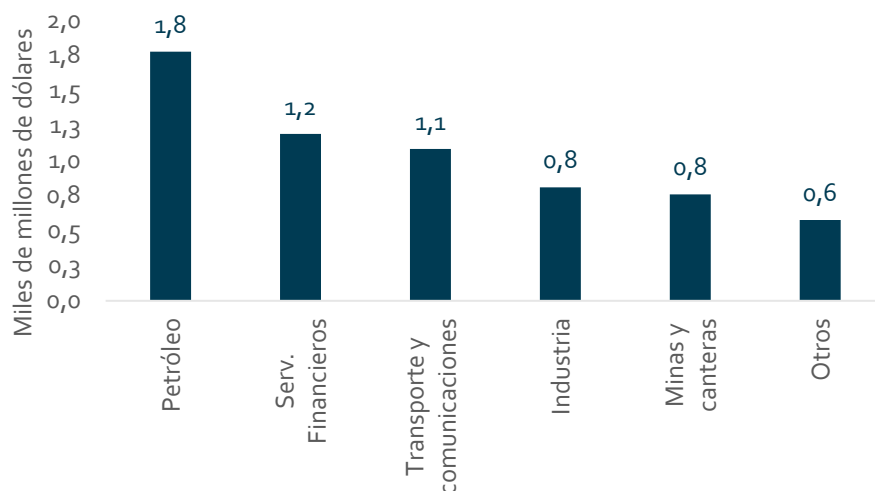
RF Renta Factorial; TRF Transferencias netas; CC Balance cta corriente.

Gráfico 2. Ajuste del déficit externo



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

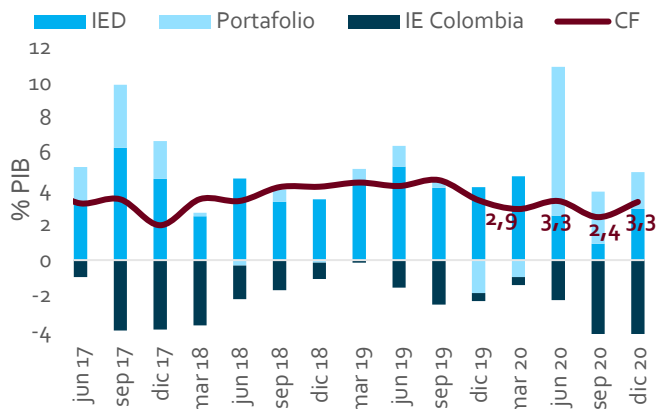
Gráfico 3. Caída en los egresos por concepto de utilidades de empresas con IED



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

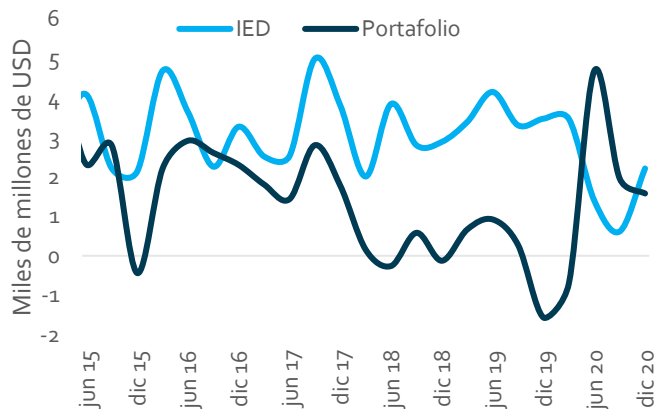
- El 90% de la disminución del déficit en cuenta corriente, que se redujo en 5.200 millones de dólares, obedeció a la caída de las rentas factoriales y un 10% al cierre del desbalance comercial (Gráfico 2). Las transferencias (incluyendo las remesas desde el exterior) tuvieron un aporte neutro en el ajuste.
- En particular, de la disminución total de los egresos factoriales brutos, el 84,7% correspondió a las menores rentas de empresas con IED en el país, el 4,1% a la caída en los giros de dividendos por inversiones de portafolio y el 11,2% al descenso en pago de intereses de créditos externos.
- Como resultado de la contracción económica, las empresas con IED exhibieron una reducción importante de sus utilidades que se tradujo en una caída de 6.190 millones de dólares en sus giros al exterior por este concepto. Las caídas más profundas se dieron en las actividades de explotación petrolera, servicios financieros y empresariales y transporte y comunicaciones (Gráfico 3).
- Por su parte, el déficit comercial de bienes se redujo en 532 millones de dólares, ante el ajuste negativo más pronunciado de las importaciones (reflejo de la debilidad de la demanda interna) que de las exportaciones. Vale la pena señalar que las compras externas registraron un rebote en 4T20 que evitó un mayor ajuste del déficit comercial en todo el año. En línea con la recuperación de la economía, las compras al exterior de bienes de capital para la industria, equipo de transporte y bienes de consumo duradero redujeron sustancialmente sus caídas en el último cuarto del año, a -6,2%, 23,4% y 3,1% a/a respectivamente.

Gráfico 4. Composición de la Cuenta Financiera



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

Gráfico 5. Flujos netos de IED e inversión de portafolio



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

- En contraste, las exportaciones tuvieron una recuperación más moderada, especialmente las ventas al exterior de crudo y carbón que han exhibido un repunte más lento. Para diciembre, las ventas al exterior de crudo todavía registraban caídas importantes del orden de 40,1% a/a y, para el caso del carbón, de 30,9% a/a.
- En cuanto al déficit comercial de servicios, el año pasado se observó un leve aumento de 78 millones de dólares, por la caída más pronunciada de las exportaciones (-4.927 millones de dólares) frente a las importaciones (-4.848 millones de dólares). Este comportamiento responde primordialmente a las actividades de viajes y transporte, las cuales pesan el 49% de las exportaciones y el 37% de las importaciones.
- Finalmente, las transferencias netas permanecieron estables frente al 2019 y apenas crecieron unos 20 millones de dólares. En efecto, durante la segunda mitad del año este rubro creció un 25,7% en comparación con el primer semestre, devolviendo la mayor parte de la caída que enfrentaron las transferencias desde el exterior en los meses más críticos de aislamiento mundial. En particular, la recuperación más pronunciada la exhibieron las remesas provenientes desde EEUU.

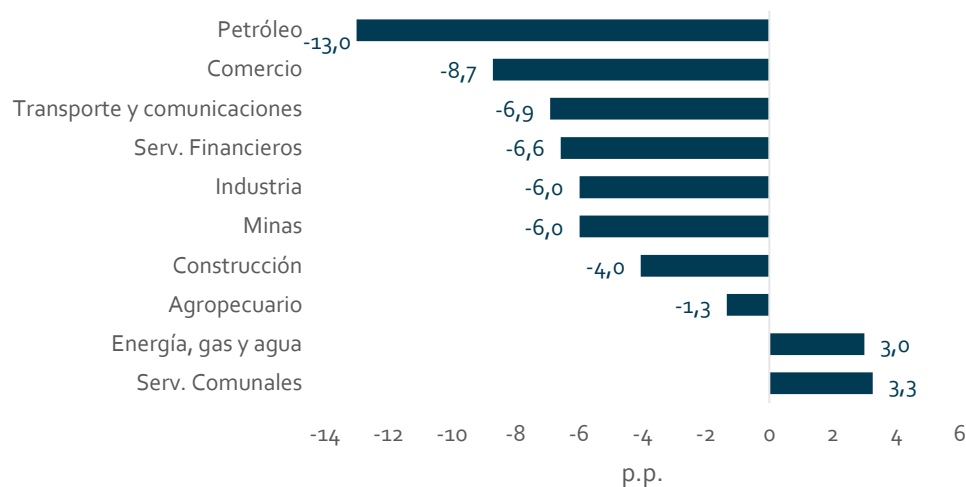
› **Recomposición de la cuenta financiera en medio del choque**

- A pesar de que el ajuste en el desbalance externo redujo las necesidades de financiamiento, las entradas netas de capital se ubicaron por encima del 3,0% del PIB en 2020 (Gráfico 4).
- **La composición del financiamiento cambió fuertemente y, desde 2T20, la estrepitosa caída de la Inversión Extranjera Directa (IED), se vio compensada por el incremento de la inversión extranjera de portafolio, vía emisiones de títulos**

de deuda de largo plazo en mercados internacionales y préstamos de la banca multilateral para atender la emergencia del coronavirus.

- Por un lado, la IED disminuyó 46,3% en 2020 y representó el 2,8% del PIB (Gráfico 5). El sector de petróleo fue el que más contribuyó a la caída (13 p.p.), seguido de comercio, restaurantes y hoteles (8,7 p.p.), transporte, almacenamiento y comunicaciones (6,9 p.p.) y servicios financieros (6,6 p.p.) (Gráfico 6).

Gráfico 6. Contribución a la caída en la IED por sector



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

- Asimismo, el 53% de la disminución de ingresos brutos por IED estuvo explicado por la reducción de nuevos aportes a capital, mientras que el 47% se debió a la menor reinversión de utilidades.
- Por otro lado, las entradas por inversión extranjera de portafolio llegaron al 2,8% del PIB, de la mano de los ingresos netos por la colocación por parte del gobierno nacional de títulos de deuda de largo plazo en los mercados internacionales (6.182 millones de dólares) y las compras netas de TES por parte de extranjeros (3.092 millones de dólares). Lo anterior se compensó parcialmente por las liquidaciones de portafolios de renta variable (454 millones de dólares) (Tabla 1).
- Por concepto de préstamos, el país recibió desembolsos netos de 8.287 millones de dólares. Mientras los desembolsos al sector público fueron de 9.174 millones de dólares –dentro de lo cual destaca el crédito de largo plazo contratado con el FMI por medio de la LCF– el sector privado realizó amortizaciones por 887 millones de dólares.

- En cuanto a reservas internacionales, durante 2020 aumentaron en 4.328 millones de dólares, especialmente por las compras netas de divisas por parte de BanRep al Gobierno y al cumplimiento de las operaciones swap (3.500 millones de dólares).

Tabla 1. Cambio en la cuenta financiera (Millones de dólares)

	2019	2020	Variación
Cuenta Financiera (II+III+IV-I)	-13.239	-8.092	5.147
I. Ingresos de capital extranjero (A+B+C)	17.032	23.492	6.460
A. IED	14.314	7.690	-6.624
B. I. Portafolio	291	7.515	7.224
Sector público	850	9.274	8.424
Mercados internacionales (bonos)	1.069	6.182	5.113
Mercado local (TES)	-219	3.092	3.311
Sector privado	-559	-1.759	-1.200
Mercados internacionales	673	-1.305	-1.978
Mercado local	-1.232	-454	778
C. Préstamos y otros créditos externos	2.427	8.287	5.860
Sector público	-124	9.174	9.298
Largo plazo	-221	9.350	9.571
Corto plazo	97	-176	-273
Sector privado	2.551	-887	-3.438
Largo plazo	1.725	895	-830
Corto plazo	289	-1.952	-2.241
Otros	537	170	-367
II. Salidas de capital colombiano	376	11.579	11.203
III. Derivados	84	-507	-591
IV. Activos de reserva	3.333	4.328	995

Fuente: BanRep

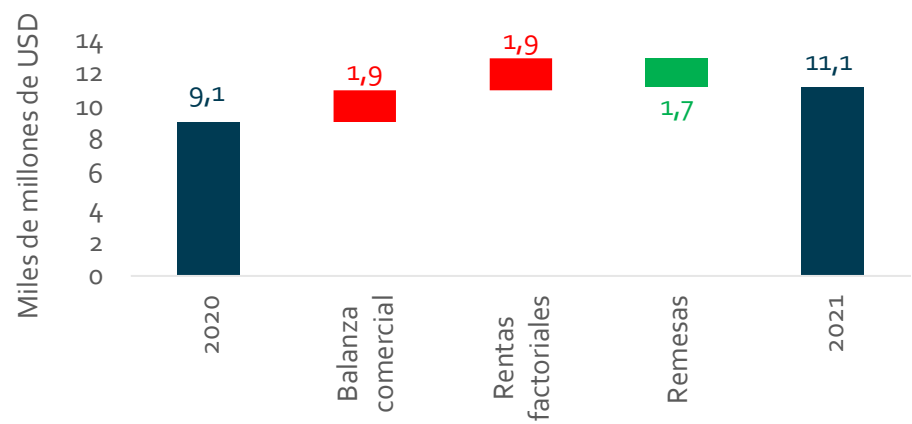
› Cambio de tendencia y perspectivas 2021

- En 4T20 se evidenció un cambio en la tendencia de ajuste del desbalance externo, de manera que el déficit en cuenta corriente ascendió a 4,1% del PIB, desde 2,6% en 3T20, evidenciando una alta sensibilidad de las cuentas externas a la recuperación económica.
- El déficit comercial exhibió el mayor deterioro en el último cuarto del año, por la marcada recuperación de las importaciones y la todavía lenta respuesta de las exportaciones a los mejores precios internacionales de crudo. De hecho, el déficit comercial alcanzado de 3.967 millones de dólares es el más alto desde el 1T16.
- Para 2021, esperamos una ampliación del déficit en cuenta corriente a 3,5% del PIB, aunque mantenemos un sesgo negativo que es consistente con una apertura más marcada hasta el 3,8% del PIB (ver “Dosis de optimismo” en [Informe especial – febrero 2021](#)). Lo anterior dependerá de la evolución del déficit comercial y de la velocidad de recuperación que exhiban los egresos factoriales, a medida que se recupere la economía (Gráfico 5). Sin embargo, las expectativas favorables para las

remesas, por el impacto positivo que tendría el paquete de estímulo fiscal en EEUU en este frente, se configura como un mitigante.

- En cuanto a la financiación del desbalance, anticipamos un repunte gradual de la IED, en línea con el fuerte crecimiento que exhibió en 4T20 (260% t/t). Así las cosas, en 2021 veríamos nuevamente una recomposición en favor de la IED como principal fuente de financiamiento del desbalance externo, en donde esta alcanzaría el 3,6% del PIB.

Gráfico 7. Proyección del aumento en la cuenta corriente en 2021



Cálculos: Corficolombiana.

Equipo de investigaciones económicas

Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

jose.lopez@corficolombiana.com

Macroeconomía y Mercados

Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

julio.romero@corficolombiana.com

Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

ana.vera@corficolombiana.com

María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

maria.contreras@corficolombiana.com

Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

juan.pardo@corficolombiana.com

Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

laura.parra@corficolombiana.com

José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

jose.mojica@corficolombiana.com

María Paula González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

paula.gonzalez@corficolombiana.com

Renta Variable

Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

andres.duarte@corficolombiana.com

Roberto Carlos Paniagua Cardona

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6193

roberto.paniagua@corficolombiana.com

Daniel Felipe Duarte Muñoz

Analista Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6194

daniel.duarte@corficolombiana.com

Finanzas Corporativas

Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

rafael.espana@corficolombiana.com

Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

sergio.consuegra@corficolombiana.com

Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

daniel.espinosa@corficolombiana.com

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. ("Corficolombiana") y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa ("Casa de Bolsa").

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción.

Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto, algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana.

Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.