



Comentario económico

Balanza de pagos

Vientos de cambio en la tendencia

Marzo 8 de 2024

Autores:

Fabio D. Nieto

Economista Jefe

fabio.nieto@bancoagrario.gov.co

Banco Agrario de Colombia
Edificio Dirección General
Bogotá D.C.
Carrera 8 No. 15 – 43, Piso 7
+601 5948500
www.bancoagrario.gov.co

Investigaciones Económicas

Tesorería

El déficit de cuenta corriente en Balanza de Pagos se redujo en 2023 hasta 2.7% del PIB, muy por debajo del 6.2% de 2022 y un mínimo no visto desde 2009 para el consolidado de todo un año. El menor déficit de balanza comercial de bienes y servicios explicó en un 72% este ajuste del egreso neto corriente de USD en el último año. Las entradas netas de divisas en cuenta financiera también se redujeron notablemente, en medio de unos menores ingresos de capital extranjero y mayores salidas de capital colombiano al exterior.

No obstante, las cifras de 4T23 permiten vislumbrar algunos cambios de tendencia interesantes que podrían consolidarse a lo largo de 2024. Por ejemplo, el déficit de cuenta corriente como proporción del PIB aumentó hasta 2.3%, desde 2% en 3T23, explicado principalmente por un aumento en el déficit de la balanza comercial de bienes y servicios, el cual fue el renglón que más ayudó el año pasado a reducir el egreso neto corriente de USD de la economía.

Las entradas en cuenta financiera se redujeron 0.1 p.p. hasta 1.6% del PIB, en medio de un aumento en las salidas de capital al exterior que superaron más que proporcionalmente los ingresos de capitales externos. Estos últimos se vieron favorecidos en 4T23 por la colocación de bonos sociales del Gobierno en los mercados internacionales, pero ocultan una desaceleración en la entrada de divisas por inversión extranjera directa.

En un entorno de estabilización de la demanda interna, menor crecimiento de nuestros socios comerciales y un deterioro adicional en los términos de intercambio, es previsible que la tendencia ascendente del déficit de cuenta corriente se intensifique a lo largo de 2024. Asimismo, el menor crecimiento económico seguirá afectando los ingresos de capital extranjero, particularmente los asociados a la inversión extranjera directa, aunque seguirían financiando en su totalidad el déficit externo.

Pronosticamos un déficit de cuenta corriente como proporción del PIB de 3.3% en 2024, superando el desbalance de 2023. La entrada de inversión extranjera directa se desaceleraría hasta 3.9% del PIB este año, mientras que la de inversión de cartera aumentaría muy gradualmente hasta 0.7% del PIB.



Resultados 2023

Las cifras de Balanza de Pagos (BP) que se conocieron recientemente confirmaron una desaceleración significativa del egreso neto corriente de USD de la economía el año pasado, consistente con un ajuste de excesos de demanda en términos agregados (ver “Sin inversión ni pío” en [CE – Febrero 20 de 2024](#)). Al mismo tiempo, los movimientos de capitales en la cuenta financiera continuaron mostrando entradas netas, pero disminuyeron frente a los registros de 2022.

El déficit de la **cuenta corriente** se redujo hasta USD 9,715 millones, desde USD 21,367 millones en 2022. Como proporción del PIB, esto representa una disminución anual de 3.5 p.p. hasta 2.7% (Tabla 1), un mínimo acumulado-año no visto desde 2009.

Cerca de un 72% de este ajuste se explicó por un menor déficit de la balanza comercial de bienes y servicios, el cual se redujo en USD 8,368 millones. Este resultado se sustenta en buena medida por una disminución de USD 13,666 millones de las importaciones, producto de la notable caída que tuvo la demanda interna en 2023. La reducción de las compras externas superó en 2.6 veces la caída de USD 5,298 millones que registraron las exportaciones, estas últimas afectadas principalmente por unos menores precios de productos tradicionales de exportación.

El egreso neto asociado a rentas factoriales (ingreso primario) disminuyó USD 2,682 millones, aportando un 23% del ajuste del déficit de cuenta corriente. Lo anterior se sustenta en gran medida por las menores utilidades de empresas extranjeras en el país por USD 3,894 millones, lo cual se compensa por un aumento de USD 1,839 millones de los ingresos por rentas factoriales de Colombia en el exterior, especialmente mayores rendimientos de los activos de reservas internacionales (RI) por USD 1,190 millones.

Los ingresos netos asociados a transferencias corrientes (ingreso secundario) mostraron un incremento de USD 602 millones, lo que sustenta el restante 5% del ajuste del déficit externo en 2023. El grueso de estas mayores transferencias se sigue concentrando en las remesas de trabajadores colombianos que envían al país, las cuales aumentaron USD 673 millones.

Resultados de Balanza de Pagos en Colombia

T1

	2022		2023		Variación	
	USD	% PIB	USD	% PIB	USD	% PIB
Cuenta Corriente	-21.4	-6.2	-9.7	-2.7	11.7	3.5
Bienes y servicios	-16.6	-4.8	-8.2	-2.3	8.4	2.5
Rentas factoriales	-17.1	-4.9	-14.4	-4.0	2.7	1.0
Transferencias corrientes	12.3	3.6	12.9	3.5	0.6	0.0
Cuenta Financiera	20.5	5.9	8.9	2.4	-11.6	-3.5
Ingresos capital extranjero	32.6	9.4	23.0	6.3	-9.7	-3.1
Salidas capital local	-10.8	-3.1	-14.9	-4.1	-4.2	-1.0
Instrumentos derivados	-0.8	-0.2	2.6	0.7	3.4	0.9
Activos de reserva	0.6	0.2	1.7	0.5	1.1	0.3
Errores y omisiones	0.9	0.3	0.8	0.2	-0.1	0.0

Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - Banco Agrario de Colombia.
Cifras en USD son miles de millones.



Por su parte, la **cuenta financiera** (incluyendo activos de reserva) registró una reducción en la entrada neta de divisas por USD 11,587 millones, dejando el ingreso total de 2023 en USD 8,880 millones. Como porcentaje del PIB, lo anterior representa una disminución anual de 3.5 p.p. hasta 2.4% (Tabla 1), lo que también es un mínimo no visto desde 2009.

La reducción en las entradas netas de la cuenta financiera se explica en un 84% por unos menores ingresos de capital extranjero al país por USD 9,683 millones. Esto obedece principalmente a una reducción de USD 8,183 millones en los ingresos por créditos externos y otros pasivos (otra inversión), y una disminución de USD 1,763 millones en las entradas de inversión de cartera (inversión de portafolio).

La Inversión Extranjera Directa (IED) registró entradas por USD 17,446 millones, lo que equivale a un leve incremento de USD 264 millones frente al registro de 2022. Asimismo, las operaciones de instrumentos derivados registraron ganancias por USD 2,574 millones en 2023, en contraste con las pérdidas por USD 823 millones del año anterior.

Las salidas de capital colombiano al exterior aumentaron en USD 4,154 millones. Esto se explica, principalmente, por un fuerte incremento de la inversión de cartera en el exterior, cuyo egreso aumentó en USD 6,467 millones. Lo anterior fue compensado por una reducción de USD 2,172 millones en las salidas de inversión directa de colombianos en el exterior y de USD 140 millones de otra inversión.

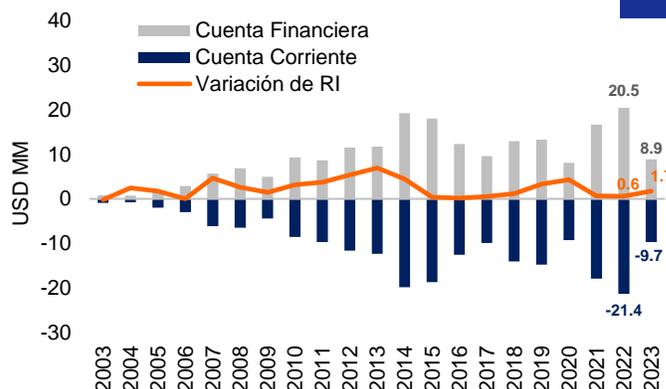
En este entorno, la variación de RI fue positiva en USD 1,718 durante 2023 (Gráfico 1). Esto significa una aceleración de USD 1,147 millones en la acumulación de activos de reserva frente a 2022, lo que balancea las reducciones del déficit de cuenta corriente y de entradas de capitales en la cuenta financiera.

Cuenta corriente: fin del ajuste

Dejando atrás el análisis de las cifras consolidadas de todo 2023, la lectura de la cuenta corriente en 4T23 permite entrever algunos cambios de tendencia interesantes que podrían marcar el rumbo a lo largo de 2024. En particular, los últimos datos disponibles dieron

Evolución de la Balanza de Pagos en últimos 20 años

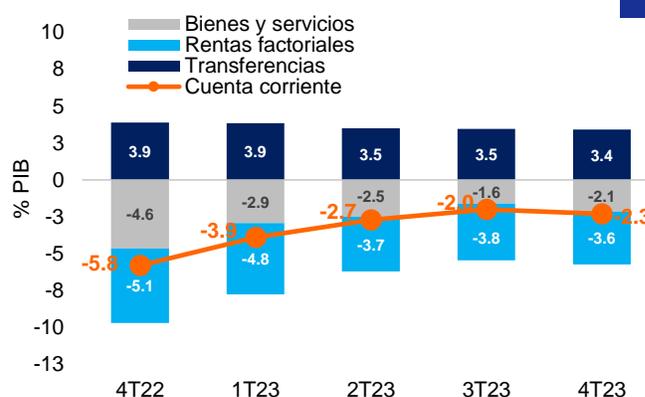
1



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Desagregación de la cuenta corriente en BP

2



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



cuenta de un aumento no despreciable del desbalance comercial de bienes y servicios, algo que se originó por un incremento de las importaciones y una reducción de las exportaciones.

El déficit de cuenta corriente en 4T23 fue de USD 2,293 millones, superior a los USD 1,953 millones de 3T23. Como proporción del PIB, el egreso neto corriente de la economía fue 2.3%, lo que representa un incremento de 0.3 p.p. en comparación con el registro de 3T23 (Gráfico 2).

Este resultado se explica, principalmente, por una ampliación del déficit de la balanza comercial de bienes y servicios hasta USD 2,136 millones. Lo anterior fue originado por un aumento trimestral de USD 526 millones de las importaciones hasta USD 19,271 millones, niveles máximos desde 1T23. Por su parte, las exportaciones descendieron USD 37 millones hasta USD 17,135 millones (Gráfico 3).

Con relación al PIB, este mayor egreso neto representa un incremento de 0.5 p.p. del déficit de la balanza comercial hasta 2.1%, frenando así la tendencia bajista ininterrumpida que había iniciado desde principios de 2022.

El egreso neto de rentas factoriales se situó en USD 3,568 millones en 4T23, por debajo de los USD 3,747 millones de 3T23. Este flujo representa un 3.6% del PIB, inferior en 0.2 p.p. al registro de 3T23. Los ingresos netos por transferencias corrientes fueron de USD 3,411 millones, prácticamente estables en comparación al flujo de 3T23, lo que en términos del PIB equivale a una reducción trimestral de 0.1 p.p. hasta 3.4% que compensa en parte el menor déficit de rentas factoriales.

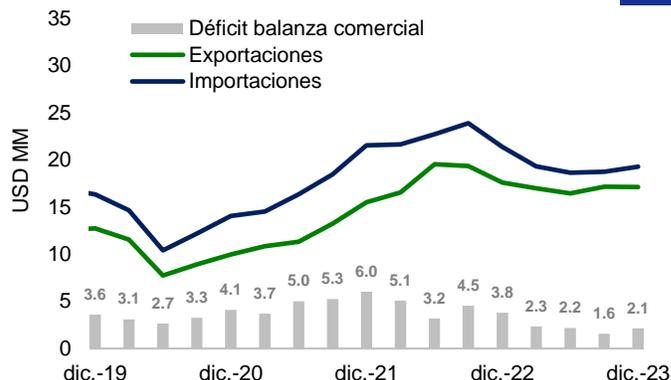
Cuenta financiera: menos ingresos

Las entradas netas de divisas en la cuenta financiera, incluyendo los activos de reservas, fueron por USD 1,621 millones en 4T23, levemente inferiores a los USD 1,699 millones de 3T23. Como proporción del PIB, esto representa una leve reducción de 0.1 p.p. hasta 1.6% (Gráfico 4).

Estos flujos de entrada de USD se explican por ingresos de capital extranjero y ganancias en operaciones de

Balanza comercial de bienes y servicios en BP

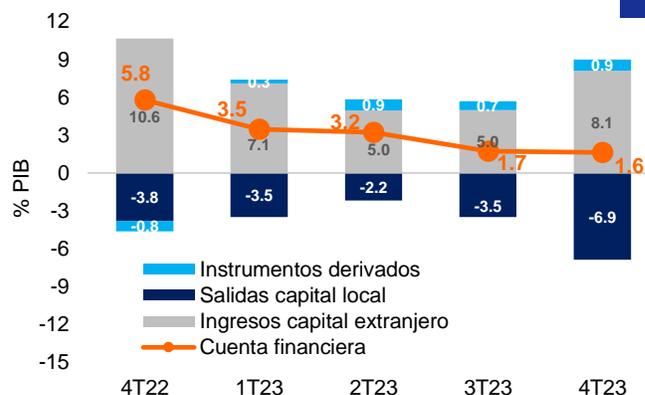
3



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Desagregación de la cuenta financiera en BP

4



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



derivados financieros que en suma fueron USD 8,960 millones, los cuales fueron compensados por salidas de capital colombiano al exterior del orden de USD 6,843 millones.

En términos del PIB, lo anterior implica un incremento en los ingresos de capital extranjero e instrumentos derivados de 3.3 p.p. hasta 9%. Estos mayores ingresos fueron compensados más que proporcionalmente por el aumento de 3.4 p.p. (hasta 6.9% del PIB) en las salidas de capital local hacia el exterior (Gráfico 4).

El aumento en los ingresos de capital extranjero en 4T23 obedece en su totalidad a entradas netas por USD 2,098 millones de inversión de cartera, lo cual se explica en su totalidad por la colocación de bonos sociales del Gobierno en los mercados internacionales el pasado mes de noviembre (USD 2,185 millones). Esto contrasta con la reversión de USD 1,552 millones de estos flujos en 3T23, por lo que el cambio neto entre 3T23 y 4T23 de estos flujos fue positivo en USD 3,650 millones.

Por concepto de préstamos y créditos externos se registró una desaceleración en 4T23 de USD 371 millones en los flujos de entrada. En la IED también hubo una desaceleración por USD 68 millones, concentrada en menores ingresos por USD 137 millones en la IED hacia el sector minero-energético (incluido petróleo).

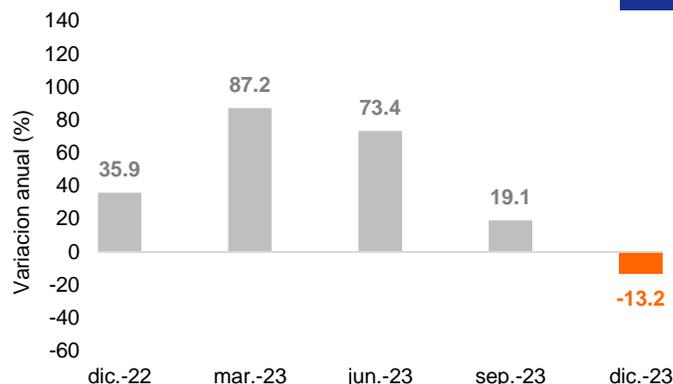
Como lo explicamos en un informe pasado, la fuerte entrada de divisas por concepto de IED durante el primer semestre de 2023 obedeció en su totalidad a los efectos que generó la reforma tributaria de 2022 sobre las empresas minero-energéticas con IED en el país, las cuales aumentaron el flujo de entrada de divisas para pago de impuestos (ver “Temprano para cantar victoria” en [CE – Septiembre 6 de 2023](#)). Pasado este efecto, la dinámica anual de estos flujos de IED se ha deteriorado a la fecha significativamente (Gráfico 5).

Pronósticos de corto plazo

En nuestro escenario base, el crecimiento del PIB en 2024 sería de 0.7%, similar al de 2023 (ver “Sin inversión ni pío” en [CE – Febrero 20 de 2024](#)). No obstante, la demanda interna presentaría un rebote en 2024 hasta crecimientos del orden de 0.6%, luego de una fuerte contracción de 3.8% en 2023 producto del desplome de la inversión fija.

Dinámica de los flujos de IED hacia minería y petróleo

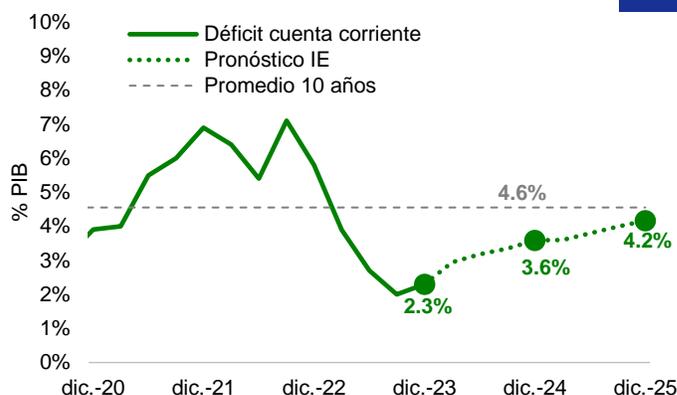
5



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Proyección del desbalance externo de Colombia

6



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



Asimismo, el crecimiento de nuestros socios comerciales sería ligeramente inferior en 2024 frente a los ritmos de expansión de 2023.

Esto significa un incremento en el déficit de balanza comercial de bienes y servicios en el futuro cercano, algo que los datos de 4T23 ya están reflejando parcialmente. Además, la estabilización del crecimiento económico este año permite anticipar que el egreso neto de rentas factoriales también debería estabilizarse, restringiendo espacios de ajustes adicionales en este renglón.

Por todo lo anterior, suponiendo que los ingresos de transferencias corrientes se mantienen constantes como proporción del PIB (algo que fue una regularidad en los últimos trimestres de 2023), esperamos que el déficit de cuenta corriente siga aumentando gradualmente en los próximos trimestres y que hacia el año 2025 alcance niveles alrededor de 4% del PIB, muy cerca de sus promedios históricos (Gráfico 6). **Pronosticamos un déficit de cuenta corriente de 3.3% del PIB para todo 2024**, superando el 2.7% de 2023.

Producto de la desaceleración económica y algunas limitaciones a la inversión extranjera de capitales, es de esperar que las fuentes de financiamiento del déficit de cuenta corriente también se moderen este año.

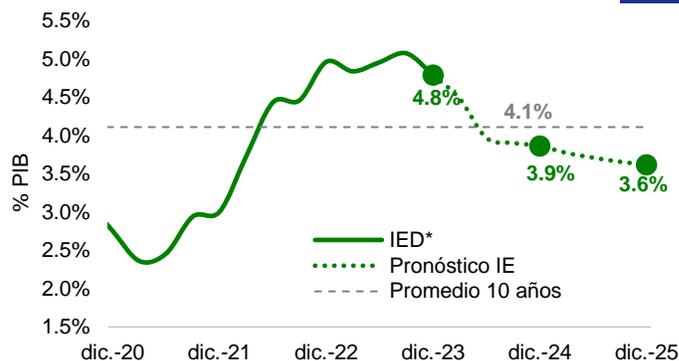
Para el caso de la IED, esperamos una reducción hacia niveles de 3.9% del PIB en 2024, inferior en 0.9 p.p. a los valores de 2023 (Gráfico 7). Para 2025, es de esperar que los flujos de IED se estabilicen en niveles ligeramente inferiores a su promedio histórico de 4.1%.

La inversión de portafolio hacia Colombia se recuperaría gradualmente gracias a unas condiciones financieras locales e internacionales menos restrictivas. No obstante, algunas restricciones ligadas a la percepción de riesgo-país podría limitar una mayor entrada de estos flujos.

Proyectamos entradas de inversión de cartera de 0.7% del PIB en 2024, levemente superior a las entradas de 0.3% registradas en 2023. Sumado a los flujos estimados de IED, los ingresos de capitales privados en 2024 seguirían financiando más que proporcionalmente el déficit de cuenta corriente.

Proyección de la IED para el periodo 2024-2025

7



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Serie suavizada con una sumatoria acumulada de 4 trimestres (año móvil).



AVISO LEGAL: Toda la información contenida en este documento está basada en fuentes que se consideran confiables, y ha sido elaborada por los integrantes del área de Investigaciones Económicas del Banco Agrario de Colombia. Sin embargo, no constituyen una propuesta o recomendación alguna por parte del Banco para la negociación de sus productos y/o servicios, por lo cual la entidad no se hace responsable de malas interpretaciones o distorsiones que del presente informe hagan terceras personas. El uso de la información de este documento es responsabilidad exclusiva de cada usuario.

DISCLAIMER: All information contained in this document is based on reliable sources and has been prepared by the Economic Research staff of Banco Agrario de Colombia. However, our opinions are not a recommendation by the Bank for trading their products. The Bank is not responsible for misinterpretations or distortions about the information of this report. Use of the information in this document is responsibility of each user.
