



Comentario económico

Balanza de pagos



Junio 11 de 2024

Presiones bajo control

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

Las cifras de Balanza de Pagos que se conocieron recientemente siguen confirmando un egreso neto de dólares (USD) de la economía históricamente bajo. Esto ha permitido mantener bajo control múltiples presiones especulativas de corto plazo sobre la tasa de cambio, que ya completa 6 meses estable alrededor de los 3900 pesos.

El déficit de cuenta corriente se redujo en 1T24 hasta 1.9% del PIB, el más bajo desde 4T17. El déficit de balanza comercial de bienes y servicios, así como el de rentas factoriales (ingreso primario), han seguido ajustándose. El superávit de balanza de transferencias corrientes (ingreso secundario) se ha estabilizado, pero allí es importante destacar el ingreso de remesas de trabajadores que continúa anotando máximos históricos.

Las entradas de capitales extranjeros hacia el país siguen financiando en su totalidad el egreso corriente de USD, principalmente con Inversión Extranjera Directa (IED). Unas condiciones financieras internacionales todavía estrechas, así como el aumento estructural de la prima de riesgo-país desde 2021, han limitado el potencial de inversión de cartera hacia el mercado local y por esa vía la entrada de USD. El egreso de divisas asociado a salidas de capital local al exterior se moderó en el último trimestre.

En nuestro escenario base, seguimos anticipando un rebote gradual de la demanda interna en 2024, lo que aumentará la demanda de USD y las importaciones. Sin embargo, el crecimiento de nuestros socios comerciales en lo corrido del año ha superado ampliamente nuestras expectativas, lo que sumado a un ajuste del egreso neto de rentas factoriales más rápido frente a lo que preveíamos, así como al significativo ingreso de remesas de trabajadores, mantendrá el déficit de cuenta corriente en niveles comparativamente bajos.

Pronosticamos ahora un déficit de cuenta corriente de 2.4% y 3.3% del PIB para 2024 y 2025, respectivamente, por debajo del 3.3% y 3.9% que estimábamos de manera preliminar, en ese mismo orden. Este desbalance externo seguirá financiado en su totalidad con flujos de capitales externos, principalmente IED.



Balanza de Pagos en 1T24

Las cifras de Balanza de Pagos (BP) que se conocieron recientemente siguen confirmando un egreso neto de dólares (USD) de la economía históricamente bajo, incluyendo el periodo de la pandemia en 2020. Esto ha permitido mantener bajo control múltiples presiones especulativas de corto plazo sobre la tasa de cambio, que ya completa 6 meses estable alrededor de los 3900 pesos (ver “Un mundo de divergencias” en [IMC – Mayo de 2024](#)).

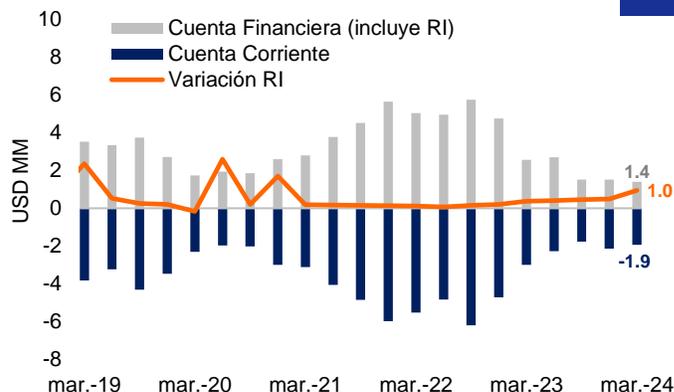
Lo anterior obedece, principalmente, a un gasto interno de la economía que en términos agregados sigue débil y ha permitido un ajuste significativo del déficit de exportaciones netas (ver “La lupa sobre el PIB” en [IMCE – Mayo de 2024](#)). La mayor entrada de USD asociada a ingresos corrientes de transferencias, así como un menor egreso de rentas factoriales de no residentes, también han favorecido este ajuste de cuentas externas de la economía.

Las entradas de capitales extranjeros hacia el país continúan financiando en su totalidad el egreso corriente de USD, principalmente con Inversión Extranjera Directa (IED). Aunque la dinámica de estos flujos de entrada se sigue desacelerando, afectados por la desaceleración económica y algunos efectos rezagados de la reforma tributaria de 2022 (ver “Vientos de cambio en la tendencia” en [CE – Marzo 8 de 2024](#)), comparativamente continúan superando sus promedios históricos. Unas condiciones financieras internacionales todavía estrechas, así como el aumento estructural de la prima de riesgo-país desde 2021, han limitado el potencial de inversión de cartera hacia el mercado local y por esa vía la entrada de USD.

De esta forma, el déficit de la **cuenta corriente** en 1T24 fue de USD 1,924 millones, por debajo de los USD 2,133 millones de 4T23 y de los USD 2,996 millones de 1T23 (Gráfico 1). Por su parte, en la **cuenta financiera**, incluyendo activos de Reservas Internacionales (RI), se registraron entradas netas por USD 1,397 millones, el flujo trimestral más bajo desde 2010. La variación de RI por concepto de transacciones en BP fue de USD 951 millones, de los cuales USD 579 millones fueron rendimientos y USD 425 millones fueron compras netas de divisas.

Evolución de la Balanza de Pagos en últimos 5 años

1



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.



Cuenta corriente: déficit estable

Como proporción del PIB, el déficit de cuenta corriente de la economía en 1T24 fue 1.9%, lo que representa una reducción de 0.4 p.p. en comparación con el registro de 4T23 (Gráfico 2). Este egreso corriente se constituye en el más bajo desde 4T17, cuando alcanzó un nivel de 1.8% del PIB.

Los resultados del último trimestre se explican, principalmente, por una reducción de 0.5 p.p. en el desbalance comercial de bienes y servicios, y de 0.3 p.p. en el egreso neto de rentas factoriales (Gráfico 2). Lo anterior fue compensado parcialmente por la reducción de 0.4 p.p. que registró la balanza de transferencias corrientes.

En la balanza comercial, el ajuste del déficit fue originado una vez más por una reducción trimestral de las importaciones que superó el de las exportaciones. En efecto, las exportaciones se situaron en USD 16,032 millones en 1T24, lo que equivale a una reducción de USD 1,341 millones, mientras que el flujo de las importaciones fue de USD 17,964 millones, equivalente a una caída de USD 1,617 millones frente a 4T23.

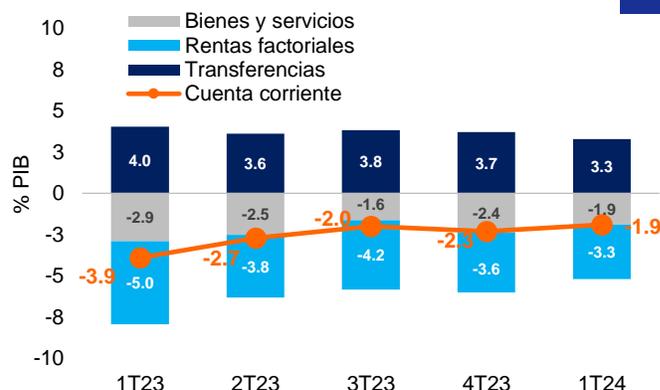
Por su parte, el egreso neto de rentas factoriales se situó en USD 3,324 millones, similar frente al egreso de USD 3,362 millones de 4T23, pero inferior a los USD 3,866 millones de 1T23. Este flujo de salida representa un 3.3% del PIB, inferior en 0.3 p.p. al registro de 4T23.

Los ingresos netos por transferencias corrientes fueron de USD 3,332 millones, levemente inferior al flujo de USD 3,437 millones de 4T23. En términos del PIB, lo anterior equivale a una reducción trimestral de 0.4 p.p. hasta 3.3%. Pese a lo anterior, vale la pena resaltar el muy favorable comportamiento que mantiene la balanza de transferencias personales (remesas de trabajadores), cuyo superávit en BP alcanzó un máximo histórico de USD 2,625 millones en 1T24.

Lo anterior es consistente con unos ingresos de remesas que también han alcanzado máximos históricos en 2024 (Gráfico 3). Estos se siguen acelerando por: i) un alto crecimiento económico de los países de origen; ii) el creciente flujo migratorio de los últimos años; y iii) la mayor utilización de canales digitales desde la pandemia.

Desagregación de la cuenta corriente en BP

2



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Ingreso de remesas de trabajadores al país*

3



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

*Serie suavizada con un acumulado móvil de 12 meses.



Cuenta financiera: flujos suficientes

Las entradas netas de divisas en la cuenta financiera incluyendo activos de reservas, como proporción del PIB, se redujeron 0.2 p.p. hasta 1.4% (Gráfico 4). Estos registros resultan ser los más bajos desde 2006, aunque en sus principales cuentas han tenido una recomposición importante a favor de ingresos netos de divisas más estructurales.

Estos flujos de entrada de USD se explican por ingresos de capital extranjero y ganancias en operaciones de derivados financieros que en suma fueron de USD 4,286 millones, los cuales fueron compensados por salidas de capital colombiano al exterior del orden de USD 1,937 millones.

En términos del PIB y relativo a 4T23, lo anterior implica una fuerte reducción en los ingresos de capital extranjero e instrumentos derivados de 5 p.p. hasta 4.2%. Por su parte, las salidas de capital local hacia el exterior se redujeron 5.2 p.p. hasta 1.9% del PIB y compensaron en su totalidad el menor ingreso de capitales externos (Gráfico 4).

Esta reducción en los ingresos de capital extranjero en 1T24 obedece en su gran mayoría a una desaceleración de USD 2,331 millones por concepto de préstamos y créditos externos, y de USD 1,515 millones por menores flujos de inversión de cartera. Sobre estos últimos era esperable tal efecto, tras la exitosa colocación de bonos sociales efectuada por el Gobierno en los mercados internacionales en 4T23 (USD 2,185 millones).

La IED se desaceleró en USD 162 millones en 1T24, concentrada en menores ingresos por USD 876 millones en la IED hacia sectores distintos al minero-energético (incluido petróleo). El flujo de la IED disminuyó así hasta USD 3,620 millones o 4.6% del PIB, siendo el registro más bajo desde 3T22.

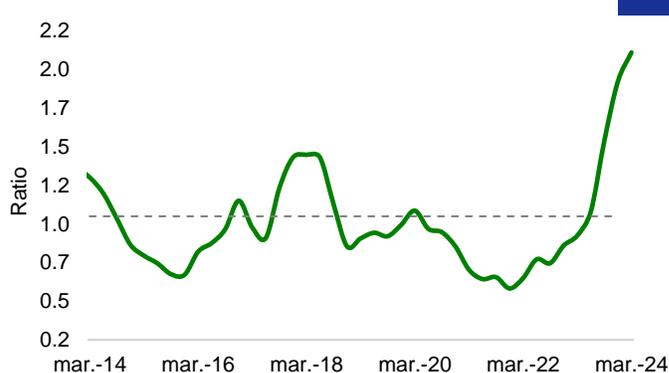
Este comportamiento de la IED obedece al menor ritmo de crecimiento de la actividad económica y al efecto de alta base de comparación que generó en 2023 el mayor flujo contable de IED hacia empresas minero-energéticas por concepto de pago de impuestos (ver “Vientos de cambio en la tendencia” en [CE – Marzo 8 de 2024](#)). Aún así, la entrada de flujos de IED sigue siendo superior al

Desagregación de la cuenta financiera en BP



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.

Cubrimiento del egreso corriente de USD con IED*



Fuente: BanRep. Elaboración Investigaciones Económicas - BAC.
*Series suavizadas con una suma acumulada de 4 trimestres.

4

5



promedio de los últimos 10 años (USD 3,300 millones trimestrales) y continúa cubriendo ampliamente el egreso neto de USD asociado al déficit de cuenta corriente (Gráfico 5).

Pronósticos de corto plazo

En nuestro escenario base, seguimos anticipando un rebote gradual de la demanda interna en 2024, lo que aumentaría la demanda de USD y las importaciones. Sin embargo, el crecimiento de nuestros socios comerciales en lo corrido del año ha superado ampliamente nuestras expectativas, razón por la cual la dinámica de las exportaciones y la entrada de USD asociada a ellas seguiría siendo favorable.

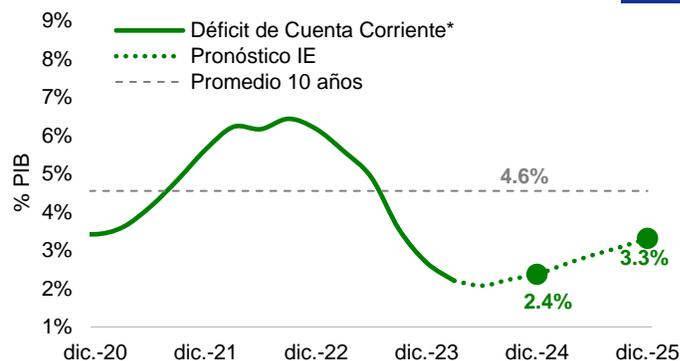
Esto significa que el incremento en el déficit de balanza comercial de bienes y servicios sería inferior a lo previsto inicialmente. Teniendo en cuenta que el ajuste del egreso neto de rentas factoriales ha sido más rápido frente a lo que preveíamos, y que el ingreso de remesas seguirá alcanzando máximos históricos, es de esperar que el déficit de cuenta corriente continúe siendo relativamente bajo.

Por todo lo anterior, **pronosticamos ahora un déficit de cuenta corriente de 2.4% y 3.3% del PIB para 2024 y 2025**, respectivamente, por debajo del 3.3% y 3.9% que estimábamos de manera preliminar, en ese mismo orden.

Asimismo, si bien el desbalance externo tendrá que necesariamente aumentar en el corto plazo asociado al ciclo económico, sus niveles continuarán por debajo del promedio histórico de 4.6% del PIB (Gráfico 6). Esto significa que los ingresos de capital extranjero, principalmente los que se derivan de la IED, continuarán financiando prácticamente en su totalidad el déficit de la cuenta corriente. Esta situación seguirá liberando presiones estructurales a la tasa de cambio para lo que resta de 2024.

Proyección del desbalance externo de Colombia

6



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.
