

## Balanza de pagos 1T21: el ajuste continúa

**Jose Luis Mojica**

Analista de Investigaciones

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

El martes pasado, BanRep publicó los resultados de la Balanza de Pagos en 1T21, revelando un incremento significativo del déficit en cuenta corriente hasta el 4,8% del PIB, el nivel más alto desde septiembre del 2019. En términos generales, el repunte estuvo jalonado por una rápida recuperación de los egresos factoriales y un pronunciado desbalance comercial.

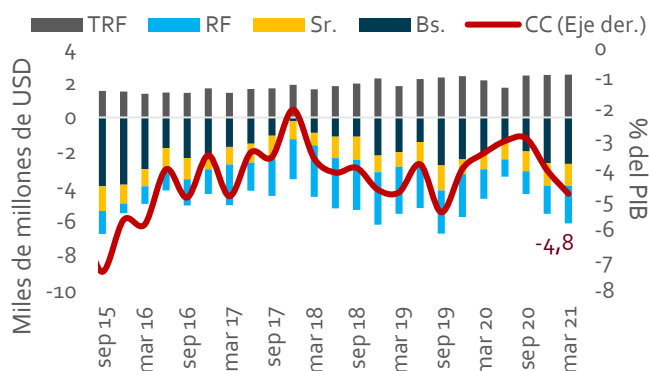
En línea con nuestra expectativa, la tendencia para el déficit externo durante 2021 continuará siendo la de una apertura gradual, corrigiendo el menor desbalance que se registró como consecuencia del choque en 2020. En particular, resaltamos que **la reactivación favorable que mostró la actividad económica en 1T21 dio lugar a una recuperación pronunciada de las utilidades de empresas con IED en el país**, generando un fuerte repunte en el déficit de la cuenta corriente para el primer cuarto de 2021.

La buena noticia es que la cuenta financiera registró flujos entrantes netos de 4,2% del PIB y ya se empieza a exhibir una convergencia hacia la composición pre-pandemia. En 1T21 se reveló una **recuperación moderada de la Inversión Extranjera Directa (IED), por un mayor dinamismo en la reinversión de las utilidades generadas**, lo que vaticina que la IED volverá a tener un papel protagónico en la financiación del déficit externo para 2021.

### › La recuperación trajo consigo un mayor déficit externo en 1T21

- En el primer trimestre del año se registró un déficit en cuenta corriente de 4,8% del PIB que ascendió a los 3.633 millones de dólares (Gráfico 1). Así entonces, el desbalance registrado fue 535 millones de dólares más alto que en 4T20, cuando se ubicó en el 4% del PIB.

**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. Egresos factoriales netos**

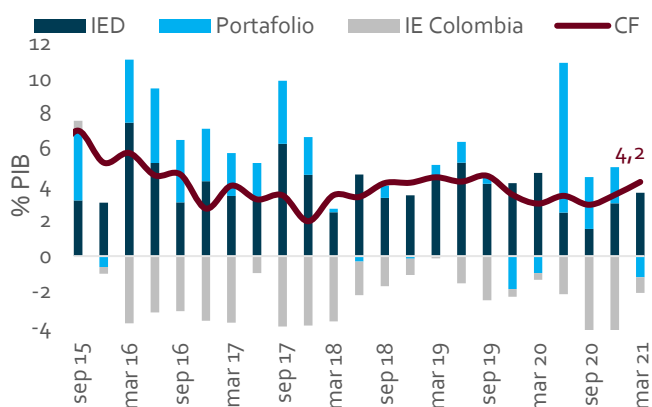


Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

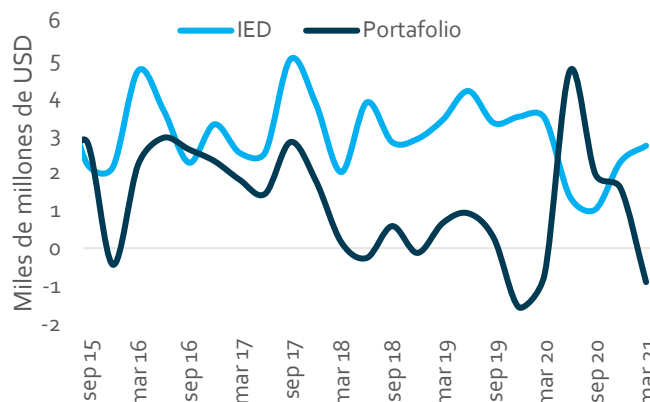
- **El grueso del ajuste se dio por la pronunciada recuperación de los egresos factoriales que, frente al trimestre previo, incrementó en 559 millones de dólares.** Por su parte el desbalance comercial y las transferencias corrientes registraron niveles similares a los del 4T20.
- En particular, los egresos factoriales se ubicaron en 2.161 millones de dólares, reportando un crecimiento de 28,1% a/a (Gráfico 2). La mejora en las utilidades de las empresas con IED en el país fue responsable del 72% del incremento, mientras que el aumento en los giros de dividendos por inversiones de portafolio significó el 24%.
- Las salidas por mayores utilidades de la IED se incrementaron en 462 millones de dólares en comparación con un año atrás, en especial por el sector de explotación petrolera (280 millones), servicios financieros (99 millones) y transporte y comunicaciones (75 millones).
- Por su parte, **el déficit comercial presentó un aumento de 31,7% a/a, aunque se mantuvo en niveles similares a los del 4T20 – cerca de los 3.940 millones de dólares.** En términos anuales, el 60% del incremento se soporta en el mayor desbalance comercial de bienes.
- En este punto, el 1T21 registró un déficit comercial de bienes de 2.668 millones de dólares (27% a/a), por la recuperación más pronunciada de las importaciones (4,4% a/a) en comparación con las exportaciones (-0,7% a/a). Aquí subrayamos que **las ventas al exterior han tenido una recuperación más moderada por la débil recuperación que muestra hasta el momento la producción de crudo y el persistente deterioro de la extracción del carbón.**
- En cuanto al déficit comercial de servicios, se exhibió un aumento hasta los 1.273 millones de dólares (42,8% a/a), toda vez que la caída en las importaciones (19,1% a/a) fue más que compensada por el retroceso en las exportaciones (41,1% a/a). 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 registraron un incremento del 15,5% a/a en 1T21, alcanzando los 2.469 millones de dólares y manteniendo niveles similares a los exhibidos en el último cuarto del año pasado.** Esta buena dinámica continúa jalonada especialmente por las remesas provenientes de EEUU.

#### › *Cuenta financiera: convergencia moderada*

- Las entradas netas de capital se ubicaron en 3.162 millones de dólares, representando el 4,2% del PIB en 1T21 (Gráfico 3). **La inversión de portafolio registró una salida neta de capitales hacia el exterior, mientras que la IED mostró una recuperación favorable y ascendió a 3,6% del PIB,** lo que anticipa que volverá a ser la principal fuente de financiamiento del desbalance externo para 2021.

**Gráfico 3. Composición de la Cuenta Financiera**

Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

**Gráfico 4. Flujos de IED e inversión de portafolio**

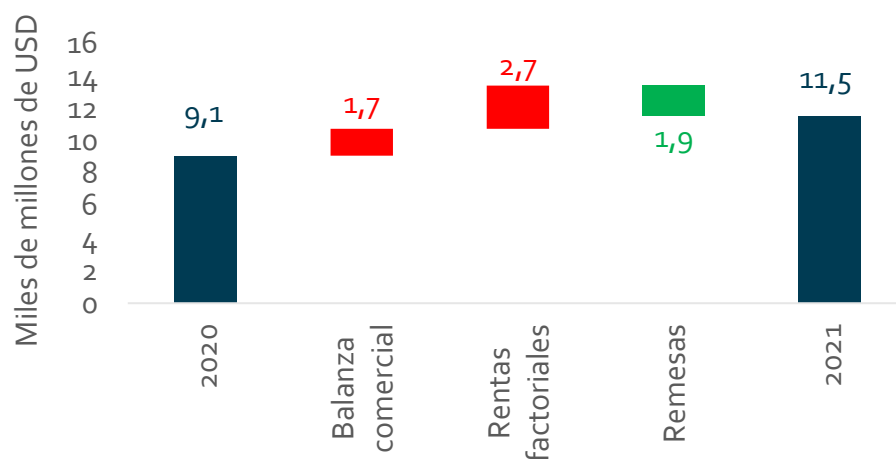
Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

- En primer lugar, **la IED exhibió una mejora de 422 millones de dólares frente al 4T20 (+18,5% t/t). Si bien en términos anuales el descenso es de 21,4%, en el primer cuarto de 2021 alcanzó el 75% del nivel promedio de 2019 (Gráfico 4).** Por sectores, los que más contribuyeron a la mejora en términos trimestrales fueron el de electricidad, gas y agua (8,2 p.p.), transporte, almacenamiento y comunicaciones (6,9 p.p.) y el petrolero (6,3 p.p.). Particularmente, el repunte trimestral respondió a un mayor endeudamiento de empresas con relación de IED, que sumó 403 millones de dólares, y a una mayor reinversión de las utilidades (egresos factoriales) que incrementó en 330 millones, lo que compensó la caída de los nuevos aportes a capital de 311 millones.
- En contraste, **la inversión de portafolio registró salidas netas de 896 millones de dólares**, dentro de las cuales 379 millones correspondieron a ventas de TES por parte de extranjeros, 248 millones por ventas de títulos de deuda privada y 269 millones por liquidaciones de portafolios de renta variable.
- Por concepto de préstamos, se registraron amortizaciones netas por 1.168 millones de dólares. La mayoría de estos flujos salientes provinieron del sector privado, en donde se registraron amortizaciones por 1.494 millones, lo que contrastó con un aumento en los créditos del sector público por 325 millones.
- **En cuanto a reservas internacionales, en 1T21 se acumularon 190 millones de dólares**, disminuyendo sustancialmente el ritmo de aumento de reservas que se exhibió en los últimos trimestres y que estuvo influenciado las compras netas de divisas por parte de BanRep al Gobierno y el cumplimiento de las operaciones swap.

### › Perspectivas 2021: Ajuste de la mano de la recuperación

- **Para 2021, anticipamos una apertura en el déficit en cuenta corriente hasta los 11.500 millones de dólares, lo que es consistente con un promedio de 3,9% del PIB (Gráfico 5).** El repunte se daría por el incremento en los egresos factoriales en 2.700 millones de dólares, en línea con las mayores utilidades de las empresas con IED, aunque sería compensado con el crecimiento en las remesas.
- Adicionalmente, prevemos un repunte del desbalance comercial de bienes en 1.700 millones de dólares, pues las importaciones continuarán con una dinámica favorable en línea con la recuperación de la actividad local en el segundo semestre, mientras que las exportaciones exhibirán un repunte más gradual, en parte porque el repunte de las exportaciones no tradicionales sería moderado este año, y además porque las ventas externas de petróleo reaccionan con rezago al aumento de los precios internacionales del crudo (ver “Informe Sectorial de petróleo: Inicia un nuevo auge petrolero” en [Informe Sectorial – marzo 2021](#)).
- Finalmente, **anticipamos un repunte de la IED hasta los 11.800 millones de dólares en el año, representando el 4% del PIB y recuperándose desde el 2,9% registrado en 2020.** Nuestra proyección incorpora una mayor reinversión de utilidades, producto de la recuperación de las empresas con IED en el país, además de unos mayores incentivos para las empresas del sector petrolero por el repunte en los precios internacionales.

**Gráfico 5. Aumento proyectado del déficit en cuenta corriente en 2021**



Fuente: BanRep. Cálculos: Corficolombiana.

## Equipo de investigaciones económicas

---

### Jose Ignacio López

Director Ejecutivo de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6165

[jose.lopez@corficolombiana.com](mailto:jose.lopez@corficolombiana.com)

## Macroeconomía y Mercados

---

### Julio César Romero

Economista Jefe

(+57-1) 3538787 Ext. 6105

[julio.romero@corficolombiana.com](mailto:julio.romero@corficolombiana.com)

### Ana Vera Nieto

Especialista Renta Fija

(+57-1) 3538787 Ext. 6138

[ana.vera@corficolombiana.com](mailto:ana.vera@corficolombiana.com)

### María Paula Contreras

Especialista Economía Local

(+57-1) 3538787 Ext. 6164

[maria.contreras@corficolombiana.com](mailto:maria.contreras@corficolombiana.com)

### Juan Camilo Pardo Niño

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6120

[juan.pardo@corficolombiana.com](mailto:juan.pardo@corficolombiana.com)

### Laura Daniela Parra

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6196

[laura.parra@corficolombiana.com](mailto:laura.parra@corficolombiana.com)

### José Luis Mojica

Analista de Investigaciones

(+57-1) 3538787 Ext. 6107

[jose.mojica@corficolombiana.com](mailto:jose.mojica@corficolombiana.com)

### María Paula González

Practicante de Investigaciones Económicas

(+57-1) 3538787 Ext. 6112

[paula.gonzalez@corficolombiana.com](mailto:paula.gonzalez@corficolombiana.com)

## Renta Variable

---

### Andrés Duarte Pérez

Director de Renta Variable

(+57-1) 3538787 Ext. 6163

[andres.duarte@corficolombiana.com](mailto:andres.duarte@corficolombiana.com)

## Finanzas Corporativas

---

### Rafael España Amador

Director de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6195

[rafael.espana@corficolombiana.com](mailto:rafael.espana@corficolombiana.com)

### Sergio Andrés Consuegra

Analista de Inteligencia Empresarial

(+57-1) 3538787 Ext. 6197

[sergio.consuegra@corficolombiana.com](mailto:sergio.consuegra@corficolombiana.com)

### Daniel Espinosa Castro

Analista de Finanzas Corporativas

(+57-1) 3538787 Ext. 6191

[daniel.espinosa@corficolombiana.com](mailto: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.