



Banco de Occidente



Centro de
Estudios
Económicos

EDICIÓN 420

ISSN 2346-0318

Febrero 14 de 2022

INFORME DE ► Coyuntura Económica

Sector externo colombiano: entre incertidumbre y desbalances

En el anterior Informe de Coyuntura Económica vimos los principales indicadores de la economía colombiana para el cierre de 2021 y proyectamos algunos de los resultados para este año. En esta ocasión nos concentraremos exclusivamente en el sector externo, analizando la tasa representativa del mercado (TRM), la cuenta corriente y la balanza de pagos.

Durante 2021 la TRM se caracterizó por su alta volatilidad. Algunos de los hechos que más afectaron el valor del peso fueron la rebaja en la calificación crediticia, la inestabilidad social generada por las manifestaciones del segundo trimestre a raíz del descontento con la reforma tributaria y la inseguridad general en los mercados internacionales por la expansión del COVID-19. Se espera que en 2022 la pandemia ceda terreno ante los factores económicos que suelen gobernar el mercado cambiario. Sin duda seguirá siendo importante, pero

no será el único factor reinante de la tasa de cambio.

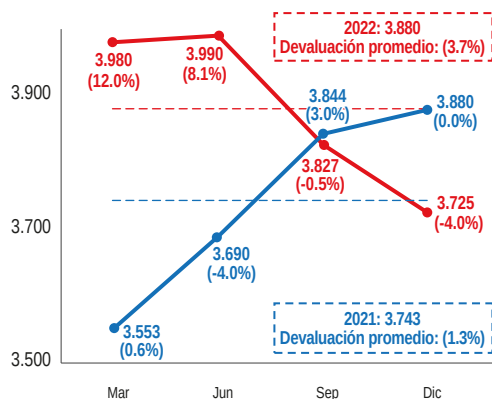
La inflación será un tema central en la agenda de los bancos centrales, de los cuales se espera una normalización en su política monetaria (ver Noticia). Como vimos en enero, la especulación sobre las decisiones de política de la Reserva Federal (FED) ya juega un papel central en el mercado cambiario. La divisa tuvo un precio promedio de \$3,999.6 el primer mes del año y fueron varios los días en los que se superó la barrera de los \$4,000, principalmente por las expectativas en la toma de decisiones por parte de la FED. No se debe dejar de lado la creciente tensión política y militar en Ucrania que, de no manejarse, puede generar una corrida de capitales hacia el dólar y una fuerte devaluación del peso. Para el caso colombiano también será vital el periodo electoral en la primera mitad del año. Todos los anteriores son factores de incertidumbre para los

inversionistas internacionales, razón por la cual en ANIF esperamos que la TRM sea altamente volátil. Pronosticamos un precio promedio de \$3,880 en 2022.

Por otro lado, la cuenta corriente registró un déficit de 6.4% durante el tercer trimestre de 2021 en comparación con el déficit de 3.3% presentado en el mismo periodo de 2020. En lo corrido del año a septiembre se presentan pasivos frente al resto del mundo por el orden de US\$12.594 millones, que es cerca de -5.5% del PIB. Durante 2021 vimos un incremento en las ventas externas debido al aumento en las exportaciones de petróleo y sus derivados, de los productos industriales, el oro no monetario y el café. La demanda agregada interna, obedeciendo a las dinámicas de la recuperación, generó una subida en las importaciones de 33.2% (8.3pp más alto que el crecimiento de las exportaciones), lo que explica una parte importante de la ampliación del déficit en la cuenta corriente. Para la cuenta de capitales el superávit alcanzó 5.3% del PIB los primeros tres semestres del año, lo que compensa parcialmente el déficit de cuenta corriente.

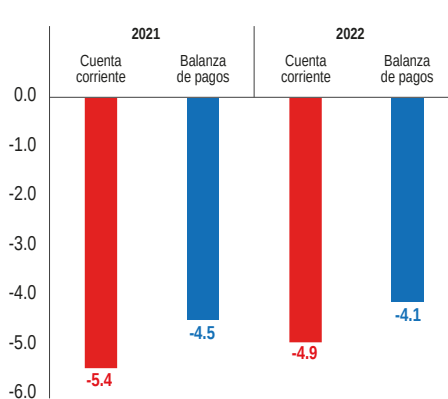
Teniendo en cuenta esas cifras en ANIF proyectamos déficits en la cuenta corriente y balanza comercial correspondiente al 5.4% y 4.5% del PIB para 2021 respectivamente. Consideramos que en 2022 se debe comenzar a corregir los elevados niveles de deuda externa, pero teniendo en cuenta el exceso de demanda interna creemos que el ajuste será menor, cerrando este año con un déficit en cuenta corriente de 4.9% del PIB y una balanza comercial de -4.1% del PIB.

Pronóstico tasa de cambio y devaluación promedio 2022



Fuente: elaboración ANIF con base en Banco de la República.

Pronóstico de cuenta corriente y balanza de pagos 2021 - 2022



Equipo de Investigaciones de ANIF

MAURICIO SANTA MARÍA S.
Presidente de ANIF
ANWAR RODRÍGUEZ C.
Vicepresidente de ANIF

Daniela Escobar L.
Jefe de investigaciones
de ANIF

Investigadores
Juan Sebastián Burgos V.
Camila Ciurlo A.
José Antonio Hernández R.

Laura Llano C.
Norberto Rojas D.
Erika Schutt P.
Camilo Solano C.

Daniel Felipe Escobar A.
Samuel Malkún M.
Fabián Suárez N.
Daniel Franco L.



Banco de Occidente



Centro de
Estudios
Económicos

Febrero 14 de 2022

INFORME DE ► Coyuntura Económica

La inflación mundial no cede

El pasado jueves 10 de febrero el *Bureau of Labor Statistics*, la agencia estadística oficial de Estados Unidos, dio a conocer la variación del IPC para el mes de enero. La inflación en EE.UU. fue de 7.5%, la más alta en más de 40 años. La subida en precios es un fenómeno mundial. Europa también se enfrenta a una inflación sin precedentes. En enero la Oficina Europea de Estadística (Eurostat) reportó una variación anual del IPC de 5.1%, la más alta desde que se instauró el bloque. Lo que se está viendo en el mundo no es ajeno a Colombia. El DANE registró una inflación anual de 6.9% en enero, la más alta desde septiembre de 2016. ¿Qué hay detrás del alza en los precios en todo el mundo?

Lo primero que se debe traer a coalición al analizar la tendencia actual es la pandemia. Con los cierres globales a la actividad económica los gobiernos y bancos centrales alrededor del mundo se vieron forzados a incrementar el gasto e inyectarle liquidez a la economía, para apalancar la crisis económica. El Congreso de Estados Unidos ha aprobado cerca de \$4.5 trillones de dólares en ayudas monetarias. El Gobierno Federal ha llevado a cabo tres rondas de estímulos, en las que ha enviado cerca de \$900 billones de dólares en efectivo a las familias estadounidenses. Además, la Reserva Federal recortó su tasa sobre los fondos e implementó distintas herramientas monetarias no convencionales, como lo son el *forward guidance* y los *quantitative easing*, para facilitar el financiamiento a los agentes económicos. En Europa se implementaron medidas similares. A través de su plan de recuperación la Unión Europea ha dispuesto de más de €2.3 mil billones para los distintos programas de apoyo de sus Estados miembros. En Colombia esas cifras son mucho menores, pero el Gobierno hizo un esfuerzo igual de importante

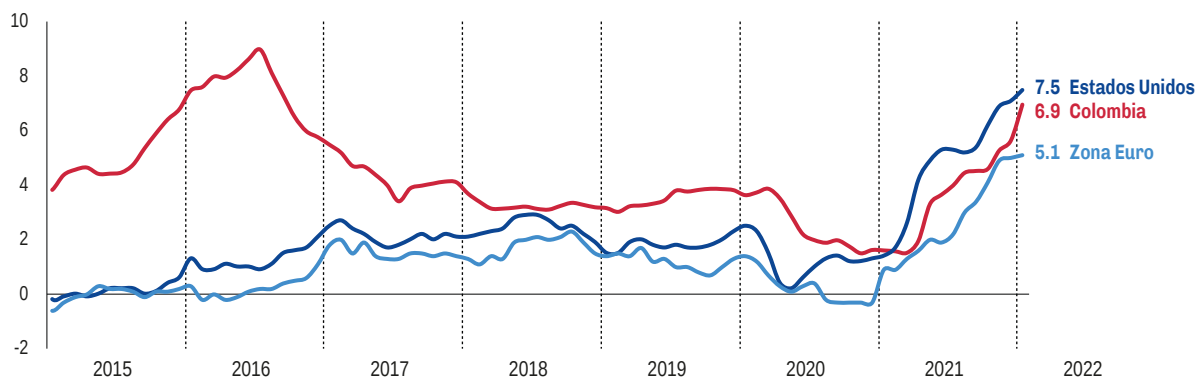
por contener la crisis. Hoy esos estímulos le están pasando factura a la economía mundial en forma de inflación.

Si bien la subida en precios es un fenómeno global cuyas raíces son compartidas, hay factores específicos para cada región en cuanto a lo que está contribuyendo más a la volatilidad actual en los precios. En el caso colombiano los alimentos están jalonando la inflación total con un incremento en sus precios de 19.94% durante los últimos 12 meses. En Estados Unidos el cierre temporal de servicios como restaurantes y bares inclinó la demanda hacia los bienes durables, cuyos precios vieron una subida de 16.4% el año pasado. En Europa el principal impulsor de la inflación son los precios de la energía, tanto por razones climáticas como políticas (tensiones con Rusia, principal proveedor de gas natural, sobre Ucrania).

Otro factor a considerar es el incremento generalizado en los precios de *commodities*. Insumos claves para la producción global de bienes han venido incrementando su precio desde hace un año, lo que ha forzado a las empresas a escalar los precios de sus bienes finales para mantener un margen positivo de beneficios. El *Bloomberg Commodity Index*, que recoge una canasta básica de *commodities*, ha presentado un retorno de 31.25% durante el último año, lo que evidencia el incremento generalizado en los precios de los insumos a nivel mundial.

Se espera que los bancos centrales tomen medidas correctivas para ajustar la trayectoria actual de los precios. En Colombia ya hemos visto incrementos en la tasa de intervención por parte del Emisor. De igual forma, la FED ya ha anticipado subidas en sus tasas. Habrá que seguir de cerca los precios este año. A partir de la crisis financiera, parecía que la inflación era un fantasma del pasado, relativamente bajo control en la gran mayoría del mundo. Es posible que el equilibrio post pandemia sea algo distinto.

Inflación: Colombia, EE.UU. y Zona Euro
(Variación % anual, a enero de 2022)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE, BLS y Eurostat.



Banco de Occidente



Centro de
Estudios
Económicos

Febrero 14 de 2022

INFORME DE Coyuntura Económica

Indicadores

	\$MM ⁽¹⁾		CAMBIO PORCENTUAL ANUAL			
	28 enero 2022	A la última fecha	Un mes atrás	Tres meses atrás	Un año atrás	
1. Medios de pago (M1)	181.280	18,1	17,5	17,1	28,5	
2. Base monetaria (B)	138.907	13,5	7,0	13,9	18,8	
3. Efectivo	104.104	14,8	12,5	13,2	29,5	
4. Cuentas corrientes	77.176	22,9	24,7	22,3	27,1	
5. Cuasidineros	445.247	9,7	9,1	4,9	8,8	
6. Total ahorro bancos comerciales	290.460	18,1	18,5	14,2	25,3	
7. CDT	154.786	-3,1	-5,3	-8,5	-9,5	
8. Bonos	35.620	11,6	11,3	10,0	2,2	
9. M3	683.758	12,3	11,7	8,3	13,4	
10. Cartera total	525.358	12,4	11,2	7,2	1,9	
11. Cartera moneda legal	506.608	12,1	10,5	7,6	2,4	
12. Cartera moneda extranjera	18.750	20,7	33,2	-0,6	-9,7	
13. Total bancos comerciales	510.913	12,3	11,2	7,1	2,1	
14. CFC	11.127	16,3	13,3	13,1	-3,0	
15. TES ⁽²⁾	403.421	14,2	14,3	16,0	11,1	
16. I.P.C.	Ene	6,94	5,62	4,58	1,60	
17. I.P.C. sin alimentos	Ene	4,47	3,44	2,86	0,90	
18. I.P.C. de alimentos	Ene	19,94	17,23	13,76	5,50	
19. TRM (\$/US\$)	Feb14	3.917,52	11,43	13,57	6,65	3,86
VALORES ABSOLUTOS						
20. Reservas internacionales (US\$M ⁽³⁾)		58.264	58.549	58.792	59.001	
21. Unidad de Valor Real (UVR)	Feb14	291,36	289,27	287,81	275,87	
22. DTF efectiva anual	Feb14-Feb20	2,15	3,30	2,44	1,83	
23. Tasa interbancaria efectiva	Feb4-Feb10	4,08	3,01	2,54	1,75	

⁽¹⁾ Miles de millones de pesos. ⁽²⁾ Saldo TES del sector público. ⁽³⁾ Millones de dólares.
Fuente: cálculos ANIF con base en el Banco de la República.

Índice de producción y ventas de comercio minorista real Base 100=promedio 2019



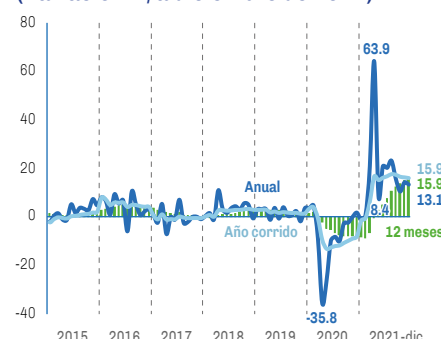
Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.

Comercio minorista (Variación % real, a diciembre de 2021)



Fuente: elaboración ANIF con base en DANE.

Producción manufacturera (Variación %, a diciembre de 2021)



Fuente: cálculos ANIF con base en DANE.