

TENDENCIA ECONÓMICA

Editorial: Costos económicos del paro nacional

Actualidad: Tapering en el post-COVID

ISSN: 2665-6485 (En línea)

217

TENDENCIA ECONÓMICA

217

FECHA PUBLICACIÓN

31 de junio de 2021

ISSN: 2665-6485 (En línea)

EDITORES

Luis Fernando Mejía

Director Ejecutivo

Martha Elena Delgado Rojas

Directora de Análisis Macroeconómico y
Sectorial

OFICINA COMERCIAL

Teléfono: 325 97 77

Ext: 340

comercial@fedesarrollo.org.co

Diseño y diagramación

Manuel Beltrán

DISEÑO WEB Y DIAGRAMACIÓN DIGITAL AUTOMATIZADA

Editorial Dartagnan S.A.S.



Calle 78 No. 9-91 | Tel.: 325 97 77

Fax: 325 97 70 | A.A.: 75074

Bogotá, D.C. Colombia

comercial@fedesarrollo.org.co

Contenido

Editorial: Costos económicos del paro nacional

Actualidad: Tapering en el post-COVID

Esta publicación
se hace posible gracias al apoyo de:

VIGILADO SUPERINTENDENCIA
FINANCIERA



DAVIVIENDA

Banco Davivienda S.A.

Editorial: Costos económicos del paro nacional

Por: Luis Fernando Mejía

Con la colaboración de: Martha Elena Delgado, Andrés Felipe Gallego, Sandra Díaz y Sebastián Bernal

Introducción

A partir del 28 de abril de 2021 y durante todo el mes de mayo en Colombia se llevó a cabo un paro nacional que condujo al cese de actividades productivas, la afectación del orden público y el bloqueo de vías para el transporte de bienes e insumos al interior del país. Tras más de un mes de manifestaciones, los indicadores económicos de diversos sectores productivos evidenciaron un deterioro significativo y el nivel de precios de la economía ha tenido presiones al alza. En línea con esto, en el presente Editorial se busca estimar el costo económico que el paro nacional tuvo en el mes de mayo. Para esto, se tiene en cuenta la caída en la actividad económica que se registró en el paro camionero del 2016, pues representa un choque con características similares. Adicionalmente, se utilizan indicadores de alta frecuencia, como el nivel de abastecimiento en los principales centros mayoristas y la demanda de energía no regulada, con el fin de lograr tener una magnitud del impacto que el paro tendría en la actividad económica. Los resultados indican que el costo del paro nacional en el mes de mayo estaría entre los \$4,8 y \$6,1 billones de pesos, en donde las actividades económicas más afectadas serían el comercio, la industria y el agro.

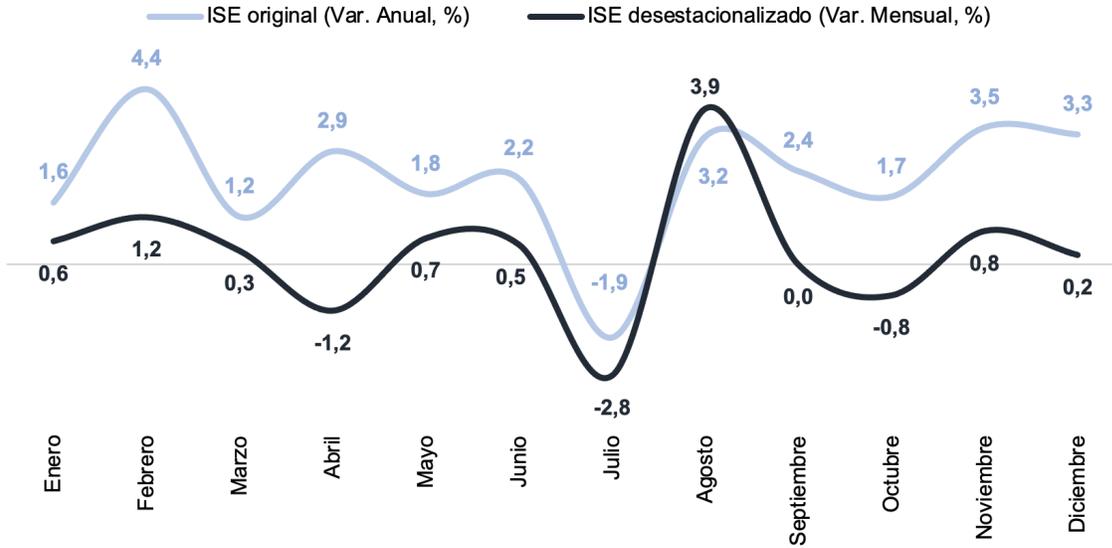
Generalidades de las movilizaciones nacionales en 2016 y 2021

Durante los meses de junio y julio de 2016, el país enfrentó un cese de actividades que se extendió por 46 días como resultado de las protestas por parte de los transportadores de carga de distintos sectores productivos del país, los cuales son clave para el normal funcionamiento del aparato productivo del país. Las protestas y bloqueos de vías llevaron a un desabastecimiento de alimentos, insumos y otros productos a nivel nacional, derivando en una crisis de oferta que afectó especialmente al sector agrícola, industrial y comercial, los cuales tuvieron que detener o ralentizar su producción durante estos meses. A esto se sumó que durante este año el país enfrentaba choques climáticos sobre la producción de bienes agrícolas, como resultado del largo periodo de sequía conocido como “fenómeno del Niño”. La interacción de ambos choques durante junio y julio de 2016 llevó a un incremento en los precios de los alimentos y una desaceleración en la actividad económica de esos meses.

En efecto, durante el mes de julio de 2016 el Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE) presentó una contracción interanual de 1,9% y una reducción mensual de 2,8% en su serie corregida por efectos estacionales y de calendario (Gráfico 1). Adicionalmente, la Asociación Nacional de Empresas Transportadoras de Carga estimaba las pérdidas económicas que se dieron como resultado del paro nacional en cerca de \$2,6 billones de pesos, incluyendo los efectos sobre el sector agrícola y otras actividades afectadas como el turismo y los restaurantes. Por otra parte, la Sociedad de Agricultores de Colombia estimaba que las pérdidas en el sector agropecuario

ascendían a los \$1,2 billones de pesos.

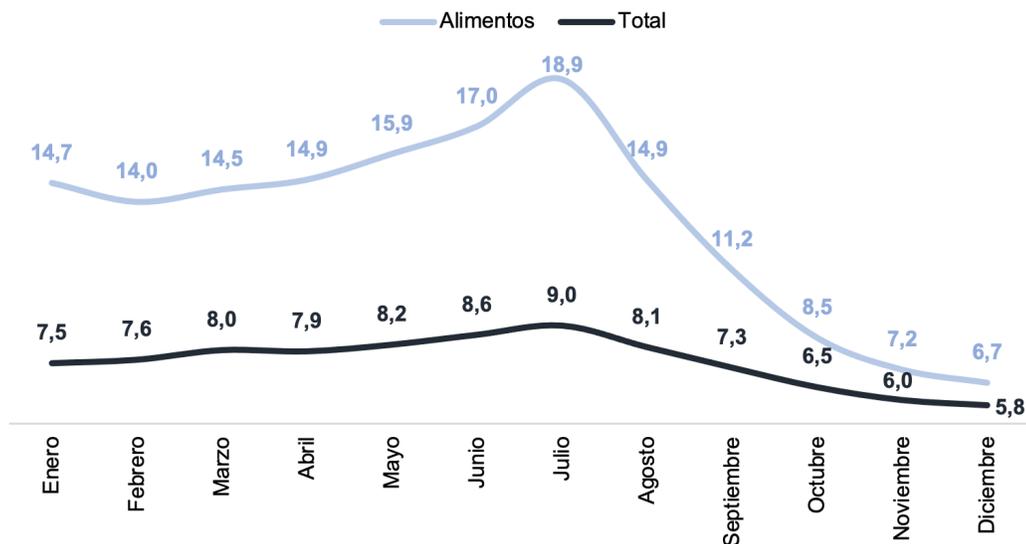
Gráfico 1. Indicador de Seguimiento a la Economía en 2016
(Variación anual y variación mensual,%)



Fuente: DANE

Adicionalmente, el paro camionero de 2016 derivó en un incremento sostenido de los precios del consumidor, resultado del desabastecimiento en el país, llevando a incrementos en los niveles de inflación durante junio y julio de ese año. En junio, la inflación anual del grupo de alimentos se ubicó en 17%, y en julio aumentó hasta un 18,9%. Por su parte, la inflación anual total en junio fue de 8,6% y en julio alcanzó un 9% (Gráfico 2). Luego de la finalización del paro a finales de julio, la inflación comenzó a evidenciar una caída sostenida, aunque continuó situándose en niveles elevados y por encima de la meta del Banco de la República (3%, con un rango entre 2% y 4%).

Gráfico 2. Inflación anual total y de alimentos en 2016
(%)

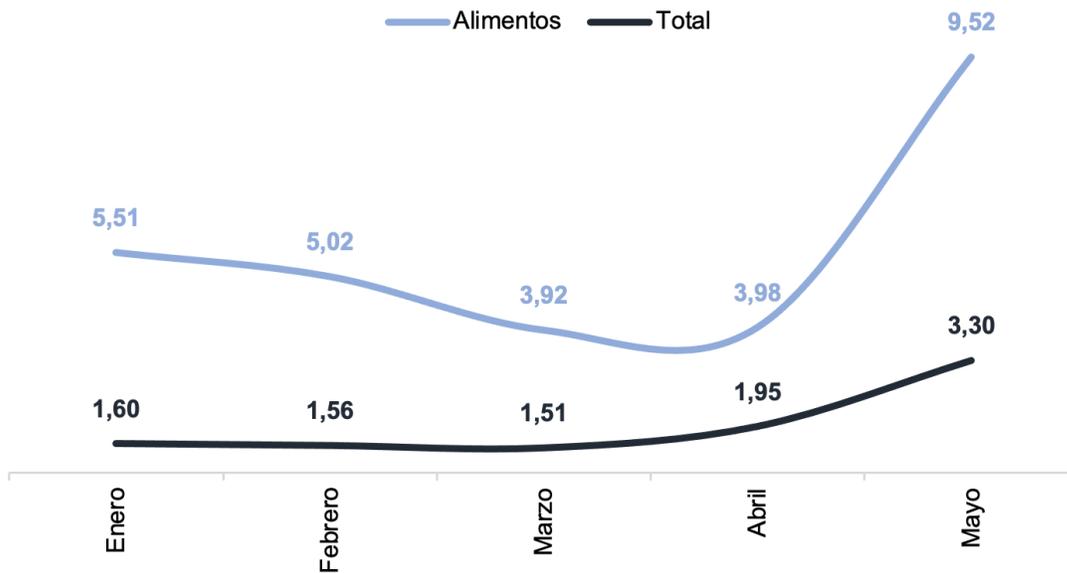


Fuente: Banco de la República

Si bien el paro nacional que inicia el 28 de abril y se extiende durante todo el mes de mayo ha sido más corto que el observado en 2016, ha tenido efectos que se suman a los ya observados a raíz de la pandemia de COVID-19 que enfrenta el país. Aunque las condiciones de ambos paros son diferentes, los canales a través de los cuales estos afectan al sector industrial, comercial y agrícola son similares. En ambos paros se evidencia un cese de actividades, una ola de movilizaciones sociales, diversos bloqueos en las vías de comunicación del país y problemas de desabastecimiento en algunas regiones del territorio nacional.

En efecto, aunque aún no se cuenta con información actualizada de los indicadores de la actividad económica del país que puedan reflejar los costos económicos del paro, como el PIB o el ISE, ya se evidenció un impacto en el nivel de precios de la economía, que presentó un incremento generalizado en mayo de 2021, llevando a que la inflación total anual de ese mes se ubicara en 3,3% y la inflación anual del grupo de alimentos aumentara hasta un 9,5% (Gráfico 3).

Gráfico 3. Inflación anual total y de alimentos en 2021
(%)



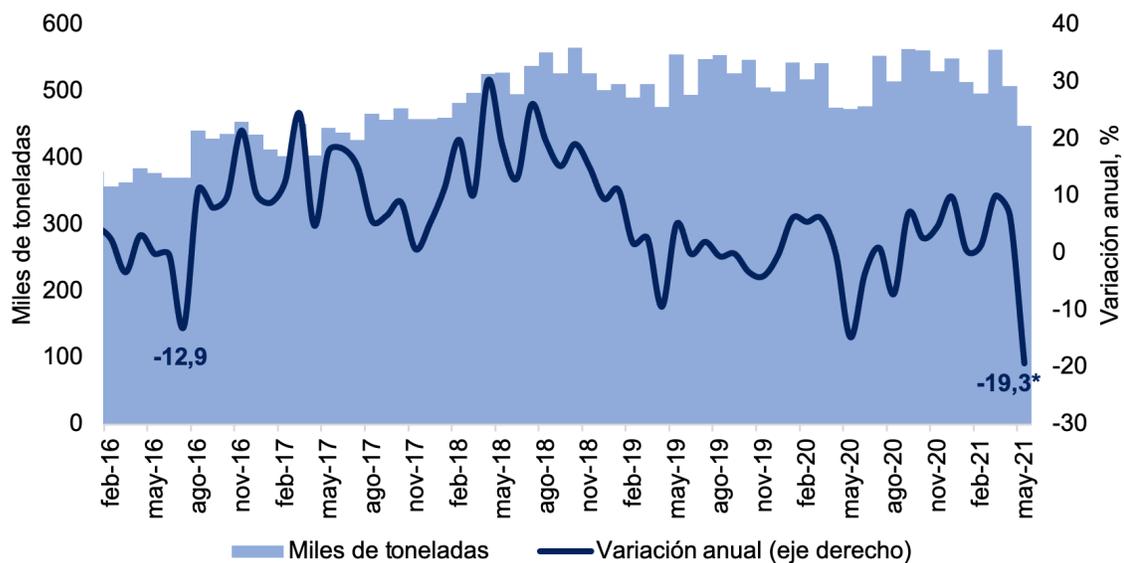
Fuente: Banco de la República

Metodología

Reconociendo las diferencias entre el paro camionero de 2016 y el paro nacional del 2021, el presente ejercicio pretende calcular el costo económico del paro actual con base en la contracción económica que se experimentó en julio de 2016 producto del paro camionero. Para hacerlo, se utilizará la información de indicadores de alta frecuencia que permitan inferir los órdenes de magnitud de pérdidas de producción asociadas a cada una de estas movilizaciones.

El primer indicador de alta frecuencia es el de abastecimiento de alimentos en los principales centros mayoristas del país. El análisis muestra que, de manera similar al paro de 2016, los niveles de abastecimiento de alimentos en los principales centros mayoristas se vieron afectados durante el mes de mayo. En efecto, se observa que mientras que en julio de 2016 el nivel de abastecimiento disminuyó cerca de 12,9% anual, en el contexto del presente paro el abastecimiento en mayo se redujo en 19,3% frente a los niveles observados en el mismo mes de 2019^[1], mostrando un efecto 50% superior al registrado en el anterior paro (Gráfico 4).

Gráfico 4. Abastecimiento de alimentos en los principales centros mayoristas
(Miles de toneladas y variación anual)

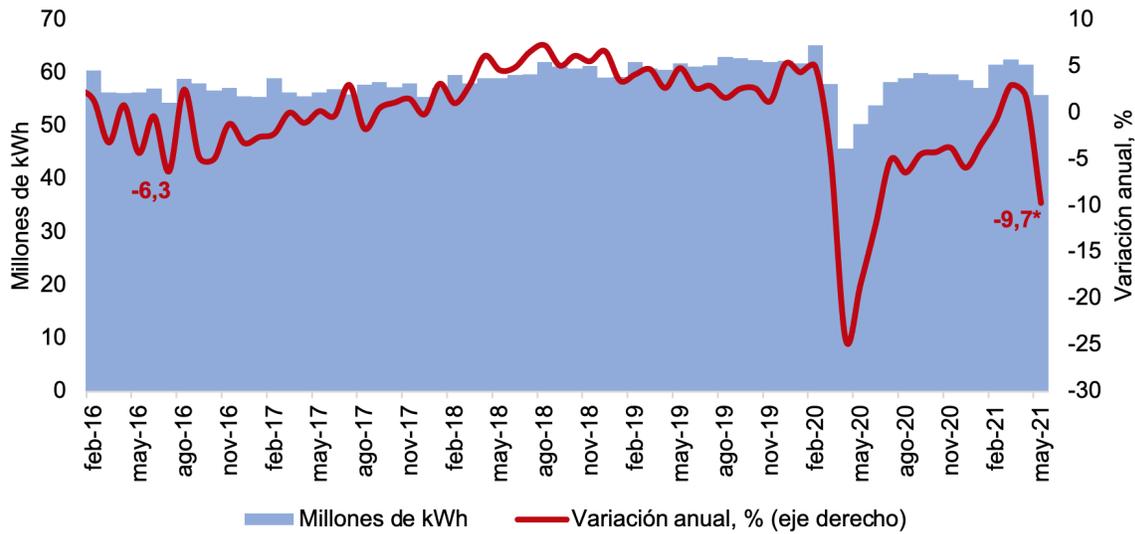


*Los niveles de 2021 se compararon con los meses correspondientes de 2019

Fuente: SIPSA-DANE. Elaboración Fedesarrollo

El segundo indicador de alta frecuencia es la demanda de energía no regulada. Al comparar la variación anual de la demanda de energía no regulada, donde participan voluntariamente la industria y todos aquellos usuarios que tengan un alto consumo de energía, este indicador presentó una contracción anual del 6,3% en julio de 2016, mientras que en mayo la reducción en la demanda de energía respecto al nivel del mismo mes de 2019 es 9,7%, es decir, 1,5 veces la disminución que se experimentó en el paro camionero de 2016 (Gráfico 5).

Gráfico 5. Demanda promedio de energía no regulada
(Millones de kWh y variación anual)



*Los niveles de 2021 se compararon con los meses correspondientes de 2019

Fuente: XM. Elaboración Fedesarrollo

Teniendo en cuenta las cifras anteriores, el costo del paro nacional de mayo de 2021 equivaldría a aproximadamente 1,5 veces el efecto del paro nacional camionero de 2016. Cabe resaltar que el efecto calculado para el mes de mayo se realizó teniendo en cuenta la estimación de crecimiento anual del ISE de 25,8% en el mes de abril por parte de Fedesarrollo^[2].

Resultados

Con base en la metodología explicada en la sección anterior, el deterioro de la actividad económica en mayo respecto al mes de abril, medida a través del Indicador de Seguimiento a la Economía (ISE), estaría entre -4,2% (1,5 veces) y -5,6% (2 veces en el peor escenario), considerando que la contracción mensual de la actividad económica en julio de 2016 fue de -2,8%. **Las estimaciones sugieren entonces que el costo económico del paro nacional en el mes de mayo oscila entre 4,8 y 6,1 billones de pesos.**

A pesar de las diferencias respecto al paro anterior, los canales por los cuales sectores como la industria, la agricultura y el comercio fueron afectados, tienden a ser similares: desabastecimiento de insumos y/o cese de actividades. En julio de 2016, estos tres sectores presentaron las mayores contracciones mensuales en el ISE, afectando la dinámica económica general al tener una participación de 37% en el PIB total. En el contexto actual, la reducción en la demanda de energía por sectores sugiere una contracción similar. Los tres sectores que más redujeron su demanda de energía frente al mes de abril fueron la industria (-18,1%), la agricultura (-9,6%) y el comercio (-2,5%). En este sentido, estos tres sectores concentrarían el 80% del costo total estimado. No obstante, las limitaciones por el cierre de las vías también tendrían impactos sobre los sectores de la construcción, minería, suministro de energía y, en menor medida, las actividades profesionales y de

entretenimiento (Gráfico 6).

Gráfico 6. Costo económico por sector y participación del total
(Billones de pesos)



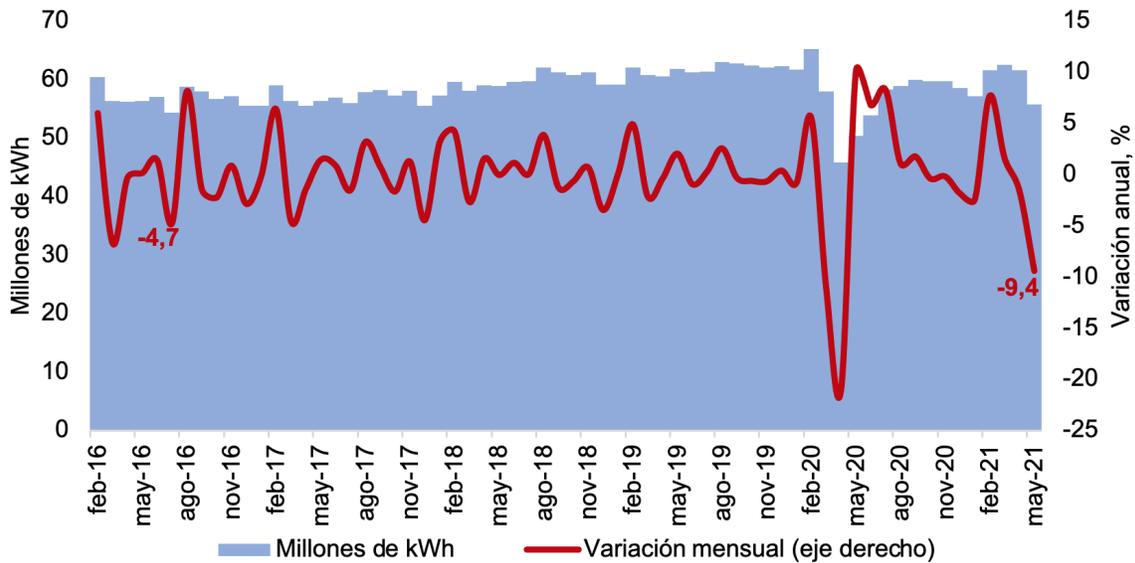
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

Ejercicio de robustez

Por medio de un ejercicio similar en el análisis de los indicadores de alta frecuencia, la presente sección propone un ejercicio de robustez que analiza la variación frente a abril del nivel de abastecimiento en los principales centros mayoristas y la demanda de energía no regulada, en vez de usar las variaciones interanuales. Es importante mencionar, sin embargo, que en el análisis del indicador de demanda de energía es probable que los niveles de abril incluyan los efectos negativos en la actividad económica de las medidas de confinamiento que se implementaron en ese mes a raíz de la llegada del tercer pico de contagios.

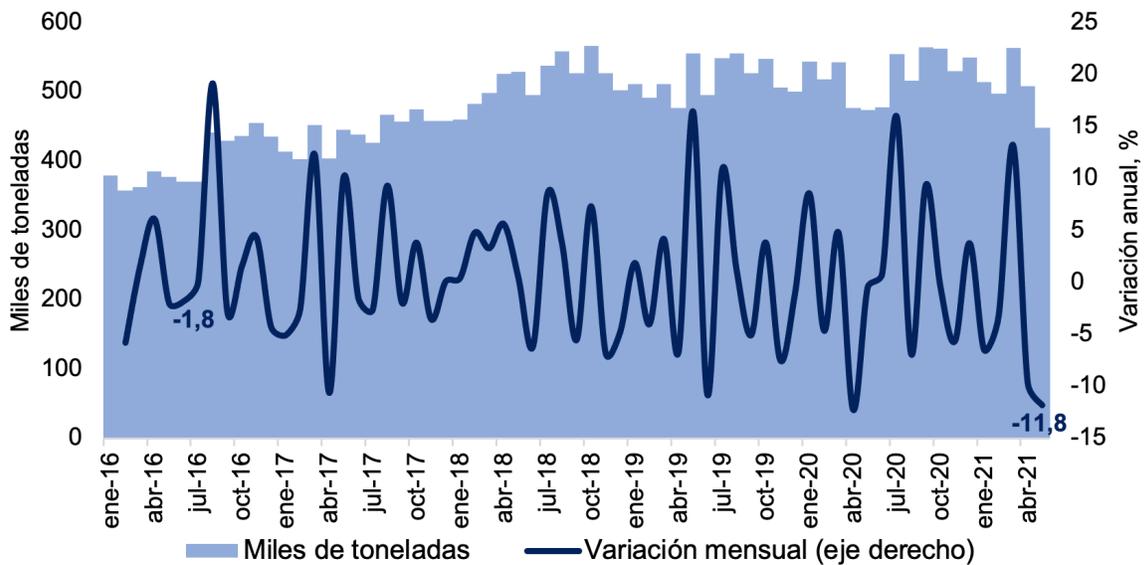
Al analizar ambos indicadores se observa que, en el caso de la demanda de energía (Gráfico 7), la contracción mensual observada en mayo de 2021 (-9,4%) equivale a 2 veces la variación mensual observada en julio de 2016 (-4,7%), mientras que, por el lado del abastecimiento (Gráfico 8), la contracción mensual del nivel de abastecimiento en mayo (-11,8%) supera en gran medida a la reducción mensual registrada durante el paro camionero de 2016 (-1,8%). Teniendo en cuenta estos resultados, se puede concluir que la estimación inicial de los costos es la adecuada y que, siguiendo el análisis de las variaciones mensuales, se esperaría que el costo efectivo del paro en el mes de mayo este cercano al límite superior estimado en este Editorial.

Gráfico 7. Demanda promedio de energía no regulada
(Millones de kWh y variación mensual)



Fuente: XM.

Gráfico 8. Abastecimiento de alimentos en los principales centros mayoristas
(Miles de toneladas y variación mensual)



Fuente: SIPSA-DANE.

Consideraciones finales

Como en 2016, el paro nacional de 2021 repercutió negativamente sobre la actividad productiva del país, afectando sectores de gran importancia en la estructura productiva. Además, las redes de abastecimiento se vieron gravemente afectadas en mayo ante los bloqueos en las principales vías

del país. De igual manera, un indicador temprano de actividad sectorial como es la demanda de energía sugiere un deterioro superior al paro anterior. Con base en estos dos indicadores, estimamos que el costo económico del paro en el mes de mayo estuvo en el rango de los 4,8 a los 6,1 billones de pesos, siendo los sectores de comercio, industria y agropecuario los de mayor afectación, al explicar cerca del 80% de los costos totales estimados.

La magnitud de los costos estimados y el aumento en la inflación ponen de presente las afectaciones económicas de las movilizaciones que interrumpen las cadenas de suministro y distribución. Estas afectaciones terminan perjudicando más a los hogares de ingresos más bajos, quienes tienen mayores dificultades para acceder y mantenerse en un empleo formal y además gastan una mayor proporción de su ingreso en alimentación. Por tal razón, desde Fedesarrollo hacemos un llamado al diálogo, a la construcción de consensos, y a evitar el uso de formas de protesta que afecten derechos fundamentales de los ciudadanos.

Notas

- 1 Se compara el nivel de mayo de 2021 con el mismo mes de 2019 para evitar comparaciones frente a los indicadores en el contexto de los cierres por el COVID-19. Cabe resaltar que el abastecimiento se encontraba en niveles pre-pandemia desde el segundo semestre de 2020, mientras que la demanda de energía superó los niveles promedio de 2019 en marzo del presente año.
- 2 La estimación del ISE de abril por parte de Fedesarrollo para efectos de este ejercicio se encontró en niveles cercanos al dato oficializado por el DANE, reportado con un crecimiento anual de 28,7%.

Actualidad: Tapering en el post-COVID

Con la colaboración de: Catalina Correal, Tatiana García y Nicolás Cruz

Introducción

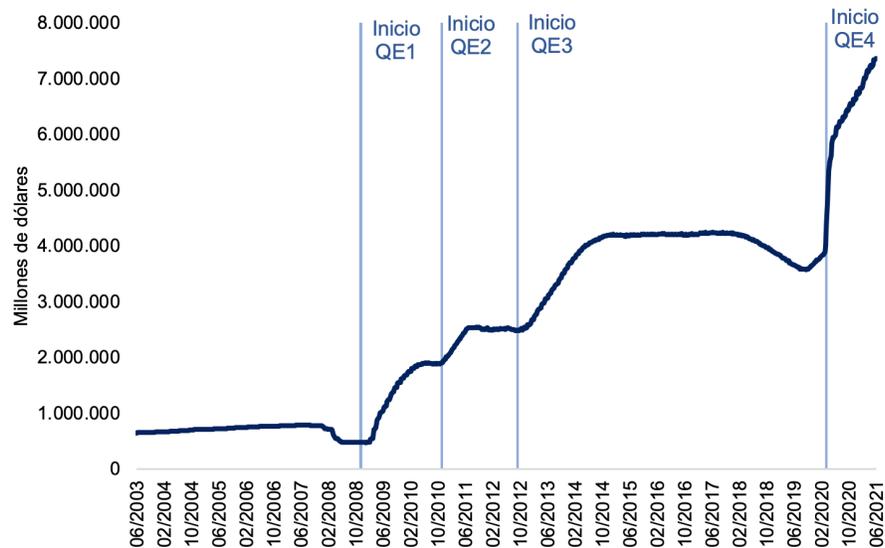
En 2013, el anuncio de una reducción del plan de compras de activos financieros (acción conocida como *tapering*) por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos (Fed) sacudió los mercados internacionales, generando un efecto negativo en las condiciones de financiamiento externo en las economías emergentes. Ahora, con el nuevo programa de compras para enfrentar la crisis del COVID-19, es inminente pensar en que se vuelva a presentar una situación similar. Este artículo de actualidad presenta un análisis de las implicaciones que tuvo el *tapering* hace ocho años y los posibles efectos que tendría sobre las economías emergentes de cara hacia el futuro, dado que el contexto macroeconómico ha cambiado sustancialmente en los últimos años.

La expansión cuantitativa y los efectos del tapering

Durante la crisis financiera de 2008 y la crisis del COVID-19 de 2020, la Fed desplegó un conjunto de estrategias de política monetaria para hacer frente a la contracción de la actividad económica. Una de las medidas más utilizadas por la Fed ha sido la flexibilización o expansión cuantitativa (también conocida como *quantitative easing* – QE), la cual consiste en la compra de activos financieros con el objetivo de inyectarle liquidez a la economía, estimulando así el consumo y la inversión.

Para enfrentar la crisis del 2008, se implementaron tres rondas: QE1 que inició en noviembre de 2008, QE2 en noviembre de 2010 y QE3 en septiembre de 2012. En el marco de la crisis de 2020, se implementó el QE4 desde el 15 de marzo con un plan de compra de al menos 700 mil millones de dólares, de los cuales 500 mil millones serían en valores del Tesoro y 200 mil millones en valores respaldados por hipotecas. Desde ese entonces, el QE4 se ha expandido por medio de un incremento en la compra de valores del Tesoro (2,4 billones de dólares) y un aumento en la compra de valores respaldados por hipotecas (877 mil millones de dólares) para un total de 3,36 billones de dólares (Gráfico 1). Además, el crecimiento de este programa se ha mantenido estable desde el 16 de junio, cuando el Comité Federal de Mercado Abierto (FOMC, por sus siglas en inglés) anunció que continuaría aumentando su tenencia de valores del Tesoro en al menos 80 mil millones por mes y de valores respaldados por hipotecas en al menos 40 mil millones por mes hasta que se observe un progreso sustancial hacia las metas de máximo empleo y estabilidad de precios.

Gráfico 1. Tenencias de la Reserva Federal de valores del Tesoro y valores respaldados por hipotecas (Millones de dólares)



Fuente: Reserva Federal de los Estados Unidos. Elaboración Fedesarrollo

Sin embargo, una vez se alcance dicho objetivo, la Fed tendrá que comenzar a desmontar paulatinamente su programa de compras, acción conocida como *tapering*. Esto podría tener implicaciones como lo sucedido en el “*taper tantrum*” de 2013, cuando el presidente de la Fed, Ben Bernanke, anunció inesperadamente que en un futuro se podría iniciar la desacumulación de activos, lo cual causó nerviosismo en los mercados al ser visto como una fuente de inestabilidad económica. Específicamente, la primera vez que lo mencionó, fue el 22 de mayo de 2013 en el Congreso, seguido por la conferencia de prensa del FOMC el 19 de junio, donde reafirmó que el *tapering* sería apropiado a finales del año si se presentaba una buena perspectiva económica. En consecuencia, los tenedores de los bonos respondieron fuertemente a la expectativa de una futura caída de precios (por la posible menor demanda de la Fed) vendiendo sus bonos. Esto llevó a que los precios de los bonos cayeran y, por ende, sus rendimientos se incrementaran sustancialmente. Así pues, desde el anuncio de Bernanke en el Congreso hasta el 18 de septiembre, cuando el FOMC decidió aplazar la implementación del *tapering*, los rendimientos de los bonos aumentaron en más de 1 punto porcentual (Gráfico 2).

Gráfico 2. Rendimientos bonos del Tesoro de Estados Unidos a 10 años
(Porcentaje, %)



Fuente: Bloomberg. Elaboración Fedesarrollo

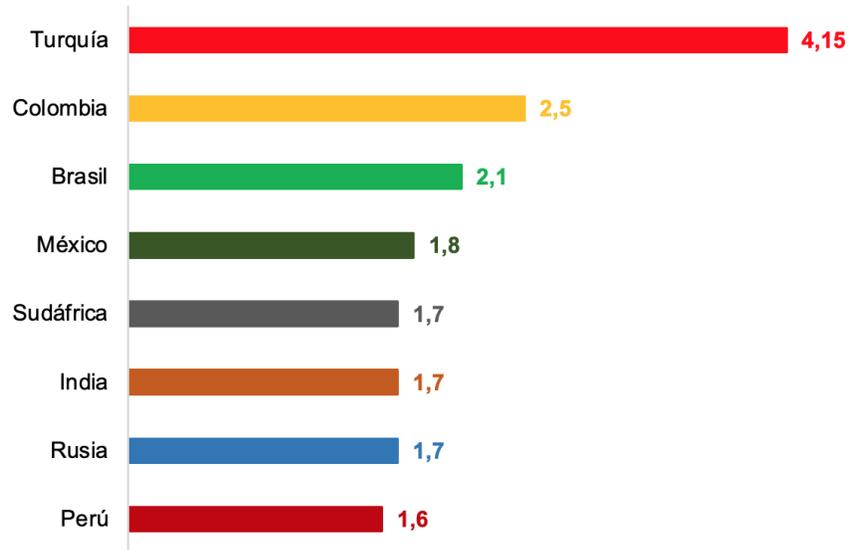
Aunque en el contexto actual existe un riesgo de que esto vuelva a suceder cuando la Fed decida retirar progresivamente los estímulos económicos en el 2021 o en próximos años, es probable que el impacto no sea de la misma magnitud. Según el Instituto Internacional de Finanzas (IIF, 2021), hay otra forma de hacer *tapering* que no sea binario (hacerlo o no hacerlo), la cual consiste en mencionar la eventual implementación desde temprano y hacer el debate más lento de lo usual, lo cual limitaría las acciones desesperadas de los mercados. Lo anterior parece ser consistente con lo sucedido en la última reunión del FOMC, donde el presidente de la Fed, Jerome Powell (2021), señaló que este tema posiblemente estará en la agenda de futuras reuniones y que, llegado el momento, se avisará con mucha anticipación la decisión de reducir el estímulo monetario, intentando evitar una reacción negativa de los mercados. Así las cosas, se esperaría que, llegado el momento de implementar el *tapering*, habría sido tan anticipada la conversación, que el anuncio oficial no sería recibido con la misma sorpresa como en el 2013 y, por ende, no tendría el mismo impacto sobre los mercados.

Efectos sobre los mercados emergentes

La retirada progresiva de los estímulos económicos respaldados por la Fed, a partir de la reducción en las compras de bonos de deuda pública, tuvo como consecuencia un aumento en los rendimientos de dichos bonos. Es por lo anterior que, en el 2013, los mercados emergentes fueron los más afectados, pues la subida en los rendimientos de los bonos estadounidenses implicó una modificación en el portafolio y flujos de inversión hacia la economía norteamericana, generando así un aumento en las tasas de los bonos emergentes y, por consiguiente, un incremento en el costo de endeudamiento de estos países. En este periodo, los rendimientos aumentaron 4,15 puntos porcentuales (pps) en Turquía (68%), 2,5 pps (47%) en Colombia, 2,1 pps (22%) en Brasil, 1,8 pps

(40%) en México, 1,7 pps (26%) en Rusia, 1,7 pps (22%) en India, 1,7 pps (28,7%) en Sudáfrica y 1,6 pps (39%) en Perú (Gráfico 3).

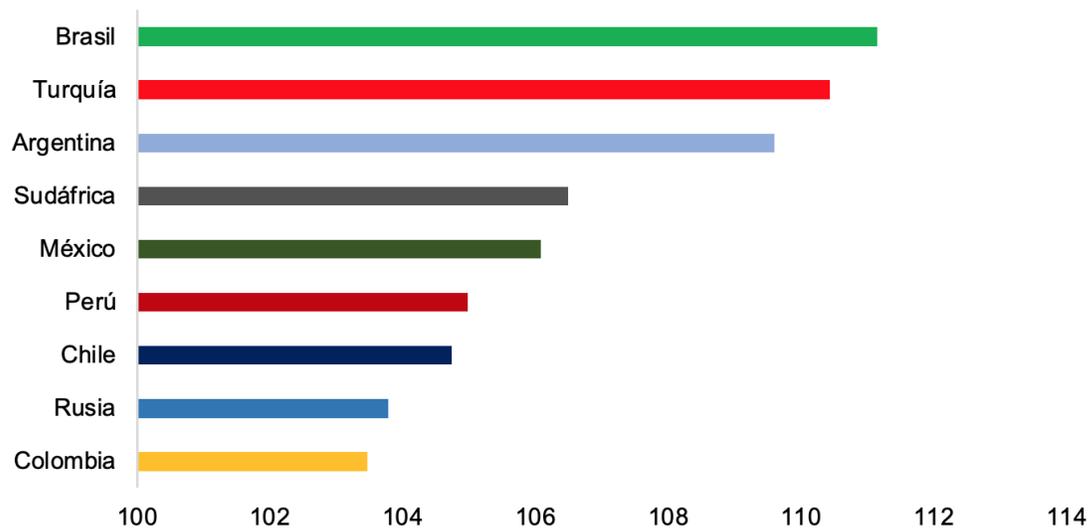
Gráfico 3. Aumento en los rendimientos de los bonos a 10 años países emergentes
(Cambio entre el 1 mayo y el 30 junio de 2013, puntos porcentuales)



Fuente: Bloomberg. Elaboración Fedesarrollo

Por otro lado, los anuncios del *tapering* en 2013 también tuvieron implicaciones en el comportamiento de las monedas de los países emergentes. En este sentido, las monedas de estos países experimentaron una disminución de su valor frente al dólar, siendo el real brasileño, el peso argentino y la lira turca las monedas más depreciadas (Gráfico 4). Teniendo en cuenta los puntos anteriores, un nuevo *tapering* tendría como consecuencia una salida de recursos desde las economías emergentes, provocando un aumento en el rendimiento de los bonos que llevaría a un incremento en el costo del endeudamiento público, una caída de los flujos de capital y portafolio con consecuencias negativas en el balance de cuenta corriente y una depreciación del dólar en los próximos años.

Gráfico 4. Depreciación de las monedas en países emergentes
(mayo-septiembre 2013, base 100 = mayo)

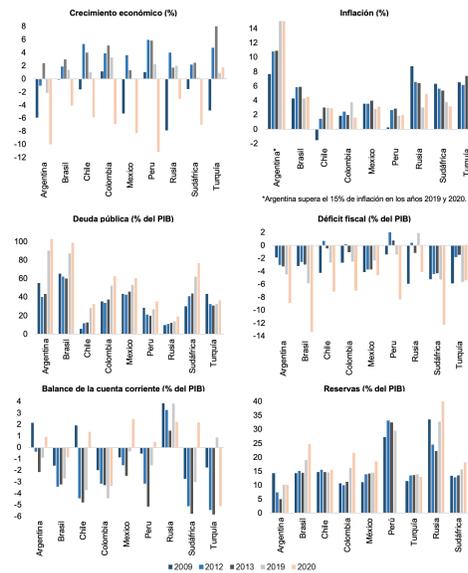


Fuente: Pacific Exchanges Rates. Bloomberg.

Vulnerabilidad de los países emergentes

En la literatura existe un consenso de que, ante un choque monetario externo, aquellos mercados emergentes con fundamentales macroeconómicos más débiles enfrentan mayores depreciaciones de sus monedas y una mayor salida de capitales. De hecho, los llamados *sudden stops* (paradas súbitas) en los flujos de capital reflejan también las expectativas de los inversionistas respecto al crecimiento económico y a los desequilibrios externos e internos con los que cuenta un país. A finales de 2012 e inicios de 2013 los fundamentales macroeconómicos, como el crecimiento económico, el balance de la cuenta corriente, el balance fiscal y la inflación, fueron determinantes en el impacto que tuvo el *taper tantrum*. De hecho, la mayor salida de inversionistas se observó en países con grandes necesidades de financiamiento y desequilibrios macroeconómicos más altos. Así pues, se compararán los fundamentales macroeconómicos de 2012-2013 vs 2020-2021 con el objetivo de analizar cuáles aspectos harían a las economías emergentes más o menos vulnerables frente a un nuevo tapering (Gráfico 5).

Gráfico 5. Fundamentales macroeconómicos



Fuente: IFS y WEO – FMI

En general, tanto en la crisis de 2009 como en la crisis del COVID-19 todos los países resultaron afectados en sus economías. No obstante, las expectativas frente al ritmo de recuperación de los países han cambiado. Por ejemplo, Brasil, Chile y Perú, encabezaban la recuperación entre los países emergentes en el contexto de la crisis financiera y, actualmente, los países con mayores perspectivas de crecimiento son Perú, Chile y Turquía. Sumado a esto, un incremento en los precios de las materias primas, que sustenten mejores perspectivas de crecimiento para los países emergentes, tendría como resultado un factor adicional que disminuye la vulnerabilidad de estas economías.

Respecto a la inflación, la mayoría de los países emergentes están en una mejor posición hoy frente a 2012, con presiones inflacionarias importantes únicamente en Argentina, Brasil y Turquía. Puntualmente, tanto Brasil como Turquía han tenido que tomar una postura contractiva en su política monetaria. De hecho, Brasil ya ha subido en tres ocasiones su tasa de política con el fin de controlar la inflación, la cual se ubica en valores muy por encima de su rango meta^[1]. Por su parte, Colombia presenta un nivel de precios por encima de 2012, explicado principalmente por las presiones que supuso el paro nacional en los precios de los productos. No obstante, en la medida en que se normalice este choque transitorio, la inflación debería permanecer en el rango meta del Banco de la República.

Otro de los fundamentales determinantes para el movimiento de capitales en los países emergentes es el balance fiscal. Debido a la crisis del COVID-19, la mayoría de los países emergentes tuvieron que incrementar el gasto público, al mismo tiempo que sus ingresos fiscales disminuyeron por la menor actividad económica, resultando así en un incremento en el déficit fiscal de estos países. Esta situación representa una vulnerabilidad mayor frente a 2012, puesto que los países dependen

de los flujos de capital externo para financiar su deuda. Entre los países con mayor vulnerabilidad se encuentran Argentina, Brasil, Colombia, México y Suráfrica.

En el caso colombiano, desde 2019 ya se venía observando la vulnerabilidad de las cuentas fiscales, que se vieron deterioradas por la crisis económica de 2020. Aunado a esto, actualmente existe una mayor incertidumbre frente a la posibilidad de que el Gobierno pueda llevar a cabo el ajuste fiscal necesario. Si no hace el necesario ajuste, la economía estaría en riesgo de ver una salida de capitales, enfrentar mayores costos de endeudamiento, presentar reducciones en la inversión y, por tanto, en una posición de mayor vulnerabilidad ante choques provenientes de cambios en la postura política monetaria de EE. UU.

En 2020, el balance de cuenta corriente evidenció un ajuste para la mayoría de los países, como resultado de la fuerte reducción en el comercio internacional y la caída en el precio del petróleo, lo cual redujo sustancialmente el déficit de la cuenta corriente. De hecho, en varios países emergente se observó un superávit (Argentina, Chile, México, Perú, Sudáfrica). Lo anterior refleja una situación alentadora, puesto que un menor déficit implica menores necesidades de financiamiento. De hecho, frente a los resultados de 2012, el balance en cuenta corriente fue menos deficitario en todos los países de la muestra, con excepción de Colombia, que registró un déficit mayor en 2020. Ahora bien, respecto a los primeros datos de la balanza de pagos en 2021, que solo están disponibles para Brasil, Colombia y Turquía, se observa una ampliación del déficit, indicando que la reactivación económica también reavivaría la dependencia en el capital extranjero para financiar el desbalance corriente. Lo anterior aumentaría la vulnerabilidad frente a un aumento en los rendimientos de los bonos de Estados Unidos.

En conclusión, las condiciones iniciales de inflación, crecimiento económico y reservas internacionales de los mercados emergentes son más favorables que en el periodo 2012-2013, con algunas excepciones. Sin embargo, la deuda pública y la posible ampliación del déficit de cuenta corriente (después del ajuste de 2020), reflejan una mayor vulnerabilidad de los países analizados frente a choques financieros externos. Así las cosas, en el caso de presentarse un *tapering* en los próximos años, las condiciones de financiamiento se endurecerían, donde el desajuste fiscal y externo que tuvo lugar en 2020 podría poner en jaque la sostenibilidad de las finanzas públicas y la cuenta corriente.

Referencias

- Allianz research. (2021). *Taper tantrum in 2021-22: beware of the tuckans* .
- Bevilacqua, J., & Nechio, F. (2016). *Fed policy liftoff and emerging markets*. Federal Reserve Bank of San Francisco.
- Brooks, R. (2021) Early in 2021 there was a debate how *tapering* is binary: either you do or you don't. But there's a way around that. [Tweet] <https://twitter.com/RobinBrooksIIF/status/1404467681697439751>
- Corficolombiana. (2021). *Perspectivas TES y turbulencia emergente* .
- Hadjian, G. (marzo de 2021). *RankiaPro*.
- Mishra, P., N'Diaye, P., & Nguyen, L. (2017). Effects of Fed announcements on Emerging Markets: What determines financial market reactions?

- Sahay, R., Arora, V., Arvanitis, T., Faruqee, H., N'Diaye, P., & Mancini-Griffoli, T. (2014). *Emerging market volatility: lessons from the taper tantrum*. IMF.

Notas

- 1 En abril de 2021, la inflación de Brasil se ubicó en 8,06%, mientras que la meta de inflación se encuentra en 3,75% con un intervalo de +/- 1,75 pps.

