

# ¿Qué nos dicen los déficits gemelos

Tras el segundo ciclo expansivo más prolongado de la posguerra, se pronostica que Estados Unidos podría entrar en una fase recesiva durante 2019-2020. De allí que la *Fed* hubiera optado por recortar su tasa repo en 25 puntos básicos (pb) recientemente y exista una alta probabilidad de que la lleve al 2% antes de finalizar este año (dejándola en niveles de cero-real).

No en vano el *FMI* ahora pronostica que la economía mundial se estaría desacelerando hacia el 3.2% en 2019 (vs. el 3.6% observado en 2018). Este sería el resultado de tener economías desarrolladas creciendo 1.9% en 2019 (vs. 2.2% en 2018) y las emergentes 4.1% (vs. 4.5%). América Latina sería la región con el peor desempeño, al crecer 0.6% en 2019 (vs. 1% en 2018), ver *World Economic Outlook* de julio de 2019.

Buena parte de este deterioro es atribuible a la guerra comercial entre Estados Unidos y China, la cual explica cerca de 0.2 puntos porcentuales (pp) respecto de un total de 0.4pp de la desaceleración global. Si bien el *BCE* se ha unido al *Fed* en su postura monetaria más laxa, al igual que muchos bancos centrales del mundo emergente, ello difícilmente podrá contrarrestar el daño que ha hecho la adopción de sobrearanceles de entre un 10%-25% a cerca de US\$550.000 millo-

nes de bienes y servicios chinos por parte de Estados Unidos.

Tampoco estará ayudando a revitalizar el comercio la reciente “guerra de divisas” que busca devaluar las monedas para contrarrestar el sobre costo arancelario, siendo el caso más notorio el del yuan/dólar (devaluándose casi 8% al alcanzar 7.1 respecto de su promedio de 6.6 en 2018).

Se torna propicio entonces analizar la situación que muestran los llamados déficits gеме-

## EL DÉFICIT EN LA CUENTA CORRIENTE SIGUE EN LA FRANJA DEL 4%-4.5% DEL PIB

los (fiscal- externo) en el caso de Colombia. Si bien dichos déficits muestran en promedio correctivos durante 2018-2020 vs. 2015-2017, aún es evidente la fragilidad macro-financiera que ellos representan. De hecho, el déficit en la cuenta corriente continúa ubicándose en la peligrosa franja del 4%-4.5% del PIB, mientras que aún no está claro cómo será el financiamiento fiscal que habrá de permitir reducir el déficit del Gobierno Central hacia la senda del 2.4% del PIB.

## DÉFICIT FISCAL

Los ingresos tributarios del GC se han deteriorado en un 2% del

PIB (incluyendo Imporrenta, regalías y dividendos de Ecopetrol) tras la destorcida minero-energética de 2014-2015. Ello implicó un marcado deterioro en el déficit fiscal del Gobierno Central (GC) y del Sector Público Consolidado (SPC) durante 2016-2017.

Los esfuerzos de mejora del recaudo de la Ley 1819 de 2016 infortunadamente se estarán viendo drenados por los de la Ley 1943 de 2018 en el horizonte 2020-2022. Esto debido a que la caída en el recaudo corporativo (-1% del PIB) no logrará ser compensada por el mayor recaudo en cabeza de los hogares más ricos (+0.3% del PIB).

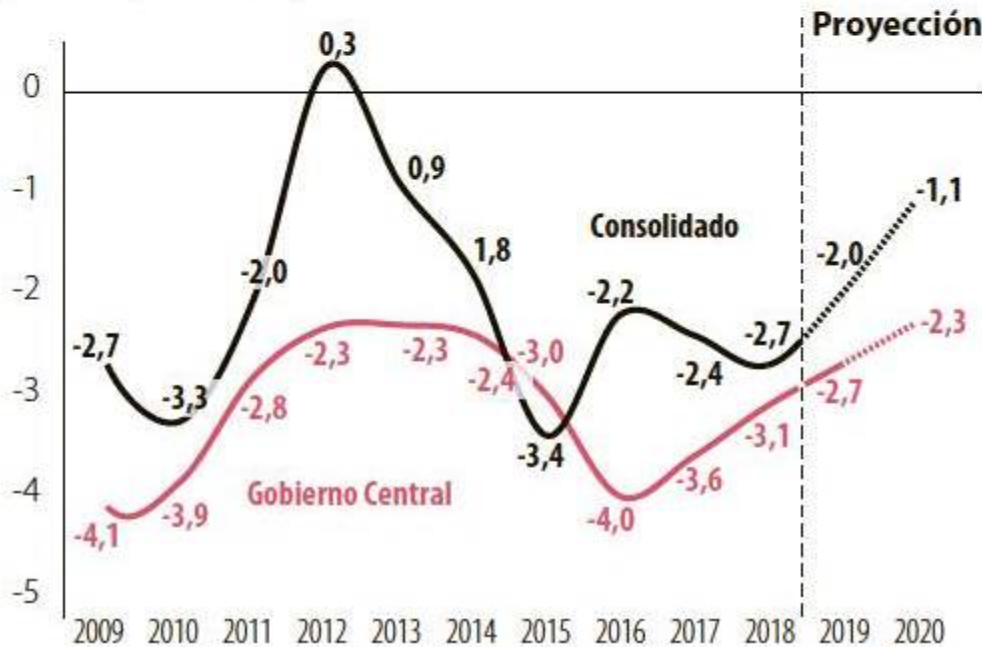
El problema central es que la Regla Fiscal (RF) no está cumpliendo su cometido de servir de “anclaje fiscal” debido a que: i) no considera la trayectoria de la relación Deuda Bruta del GC/PIB; ii) no tiene en cuenta el “balance primario” (déficit antes de intereses) requerido para estabilizar esa relación de Deuda/PIB; y iii) no contempla el efecto que generan, por ejemplo, los canjes de deuda, las mayores obligaciones con el sector salud (ADRES) o los pagos de demandas al Estado (aprobadas en el PND).

Muy seguramente, esa relación Deuda Bruta GC/PIB estará pasando del 44% en 2014 (cuando se adoptó la RF) hacia el 54% del PIB en 2022 (o a niveles su-

# (fiscal-externo) de Colombia?

## DÉFICIT FISCAL TOTAL

(% del PIB, 2009-2020)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP

Gráfico: LR-GR

periores, si se incluye allí la emisión de TES para pagar las deudas flotantes de la salud, magisterio y de demandas a la Nación).

El gobierno ha anunciado en su MFMP-2019 un “sobrecumplimiento” de la meta aprobada por la RF para el déficit total del GC para 2019 y 2020. Sin embargo, existen problemas de “contabilidad creativa”. Algunas calificadoras de riesgo ya han advertido sobre la improcedencia de alcanzar un déficit fiscal avalado por una RF que, en su momento, no incluyó en sus cálculos: i) las utilidades del Banco de la República-BR (0.2% del PIB proyectadas para 2019); o ii) los recur-

sos de privatizaciones (0.6% del PIB/año durante 2019-2022).

Ya comentamos acerca del deterioro de la cuenta externa debido al fin del auge minero-energético en 2014-2015. Esos faltantes externos llegaron a bordear un 6.3% del PIB en 2015.

Es claro que Colombia vive una grave “crisis exportadora”, donde: i) las exportaciones siguen concentradas en un 70% en commodities, sin mayores perspectivas de diversificación de la canasta; ii) el componente no tradicional lleva estancado ya una década alrededor de los US\$12.500 millones, fincando las esperanzas en productos que

han demostrado no ser escalables (ver Comentario Económico del Día 23 de julio de 2019); iii) la apertura exportadora (Exportaciones/PIB) se ha atascado en niveles de tan solo un 16% del PIB, por debajo del 22% del PIB en la región; y iv) siguen sin poderse aprovechar los TLCs por el elevado Costo Colombia.

El propio BR está proyectando un déficit externo tan alto como un 4.4% del PIB para 2019; Anif estimaba uno del 3.9% del PIB, pero el reciente desplome del Brent hacia los US\$60/barril podría agravar la situación durante el segundo semestre de este año. También está por verse el efecto de giros por renta de los factores (pudiendo llegar al 5% del PIB). Junto con la caída en los precios del petróleo (seguramente promediando US\$64/barril-Brent en 2019 vs. US\$71 en 2018) se tienen términos de intercambio menos favorables en: i) el carbón (US\$80/tonelada en 2019 vs. US\$86 en 2018); y ii) el café (US\$1.27/libra vs. US\$1.37).

La financiación externa luce algo desafiante. Si bien la IED ha venido repuntando a inicios de 2019, se llegaría apenas a unos US\$12.500 millones en 2019 (vs. US\$16.000 millones de 2013). Dicha IED todavía se recarga en un 40% en el sector minero-energético.

Lea la versión completa en la web