

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Agosto 27 de 2018

Tensión Financiera y Riesgos Recesivos Globales: Implicaciones para Colombia

Jamie Dimon, presidente de JPMorgan, recientemente advertía sobre los riesgos de una significativa tensión financiera global por cuenta de: i) los inicios de retracción de la liquidez por parte del Fed y del Banco Central Europeo durante 2016-2017; ii) marcadas alzas en las tasas de interés de esos bancos durante 2018-2019; y iii) aceleración de la inflación en los países desarrollados, resultante del recalentamiento de sus mercados laborales y de los mayores costos provenientes de precios del petróleo regresando sobre sus valores históricos (cerca de US\$70/barril-Brent). Si bien no se trata de una recesión inminente, cerca de un 50% del mercado percibe que este escenario recesivo bien podría darse durante 2019-2020.

Podríamos caracterizar esta situación como la problemática 4 x 4 x 4, refiriéndonos a esa combinación, en los Estados Unidos, de: i) crecimiento reciente (anualizado) del 4%; ii) una tasa de desempleo tan baja como un 4%; y iii) una inminencia de inflación al 4%. Esa fórmula de recalentamiento luce insostenible al horizonte 2019-2020 y de allí la probabilidad de marcada desaceleración económica para entonces. A esta situación cabe añadirle el hecho de que el déficit fiscal de los Estados Unidos estará llegando al 5% del PIB en 2019 y, para entonces, el Fed podría estar apuntalando tasas de los Tesoros también al 5% en la parte larga de la curva, lo cual refuerza el cuadro de una recesión en los Estados Unidos a horizontes de 2-3 años, tras haberse cumplido uno de los ciclos expansivos más largos de las últimas tres décadas.

Luce entonces razonable preguntarse por las implicaciones que tendría este cuadro macro-fiscal glo-

bal sobre la economía colombiana precisamente bajo la nueva Administración Duque (2018-2022). En este frente tenemos señales bastante contradictorias, pues en el inicio de la era Duque se respira, tanto a nivel local como internacional, un esperanzador compás de espera sobre las iniciativas que se estarán tomando en el Congreso de Colombia para asegurar la estabilidad de las finanzas públicas mediante reformas estructurales en los frentes tributarios, laborales y pensionales.

Sin embargo, la contradicción proviene de “un legado de campaña” que no contiene elementos concretos que nos permitan avizorar desde ya ese cúmulo de reformas que estarían apuntando en la dirección correcta. Por ejemplo, la campaña Duque (al igual que la de Vargas-Lleras) anunció una reducción de los impuestos corporativos de la tasa actual del 40% hacia el rango 28%-30%, pero sin especificar cómo era que se estarían compensando los ingresos que se dejarían de recaudar (al menos durante los próximos dos años). Por el contrario, se había dado la falsa expectativa en campaña de que, adicionalmente, se estarían reduciendo los impuestos para los trabajadores, se elevarían los salarios de forma significativa y se abarataría el costo de vida.

Pues bien, ahora con razón el Min-Hacienda Carrasquilla le está poniendo “racionalidad económica” a esas señales contradictorias al apuntar en la dirección de que (definitivamente) debe incrementarse el recaudo, aunque sus objetivos lucen en extremo tímidos frente a las necesidades de mayor recaudo: se ha hablado de buscar un incremento

Continúa

Director: Sergio Clavijo

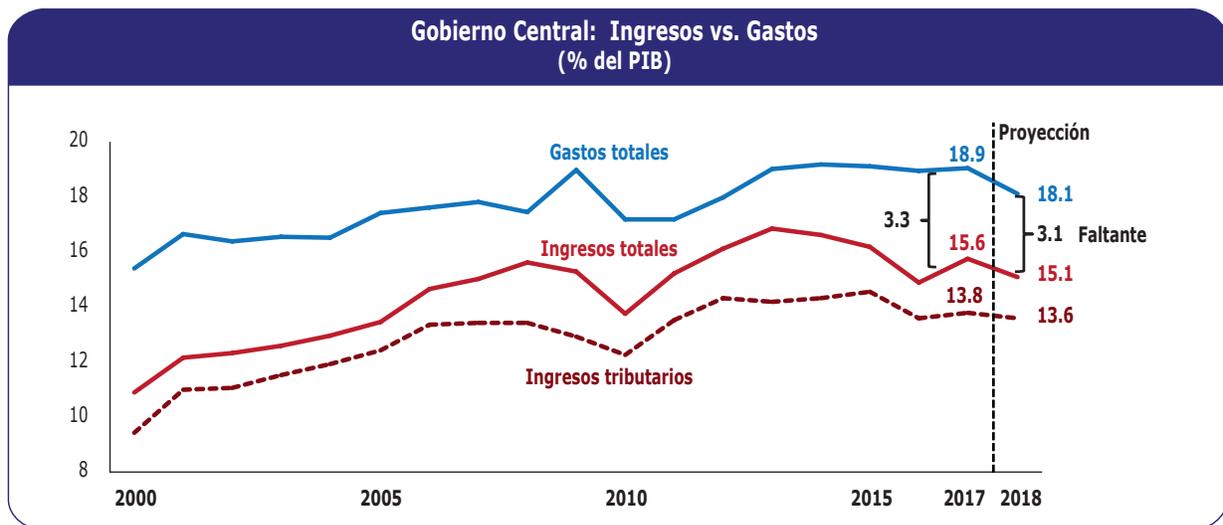
neto de solo \$3 billones, equivalente a 0.3% del PIB, cuando lo requerido es cercano a 2% del PIB, para así llevar el actual recaudo del 13.5% del PIB hacia un mínimo de 15.5% del PIB (neto de devoluciones de la DIAN).

El Ministro Carrasquilla tiene, además, la dura tarea de develar los peligros de la iniciativa parlamentaria de Vargas-Lleras al radicar su bancada un proyecto que (oh sorpresa) podría llevarnos a la debacle fiscal al asegurar una pérdida de recaudo permanente cercana al 1.5% del PIB, en vez de asegurar el incremento requerido del +2% del PIB. Anif le ha propuesto al país una detallada reforma tributaria que va en esa dirección de incrementar la relación Recaudo/PIB en +2.3 puntos durante 2018-2022 a través de: i) mantener la tasa de Imporrenta corporativa en 35%; ii) frenar todas las perforaciones tributarias de los contratos de estabilidad jurídica-zonas francas; iii) incrementar la presión tributaria sobre los hogares más ricos (en cerca de 3 puntos porcentuales); y iv) elevar el gravamen del IVA de muchos bienes-servicios que se mantienen en el 0% o 5%, a pesar de haberse llevado la tasa general al 19% (ver <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-reftributaria0618.pdf>).

Lo más grave es que ahora no solo debemos asegurar que no se descarrilará el tren de la tributación, sino que tendremos que encauzar también el tren del gasto por la vía de recuperar la inversión pú-

blica. Allí el propio MHCP con razón ha exclamado que la inversión es precaria, pues solo un 70%-75% sería asignable a proyectos de 150 entidades públicas, pues el restante 25%-30% se encuentra atado a vigencias futuras o a destinaciones específicas.

Por último, flaco favor le hace la iniciativa del senador Uribe a la Administración Duque al abrir el boquete de un incremento discrecional en el SML, pues ello agravaría la precaria situación competitiva de las firmas y deterioraría la ganada institucionalidad de solo negociarse una vez al finalizar cada año, con base en la conocida regla universal (= inflación + productividad laboral). La iniciativa Uribe de subir de forma extraordinaria el SML es totalmente contradictoria con la idea de volver más competitivas las empresas, pues encarece la generación de empleo, así diga que intentará contener su impacto inflacionario al obligar a ahorrar esos recursos. Entonces se genera una falsa idea de “reactivación económica”, pero se deja a las empresas con una erogación adicional en momentos de una lenta recuperación económica. En realidad lo que corresponde hacer es una reforma laboral que aminore los elevados costos no salariales (todavía en niveles del 50% sobre la nómina, tras la Ley 1607 de 2012) y flexibilizar el mercado laboral para reactivar la economía por la vía sostenible de las ganancias en productividad (ver <http://anif.co/sites/default/files/investigaciones/anif-reflaboral0818.pdf>).



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP y Dian.