

Escrito por: Nelson Vera y Juan Sebastián Joya

Diciembre 10 de 2019

Desbalances externos y su financiamiento 2019-2020

Hemos venido comentando cómo la economía colombiana muestra resiliencia ante los vientos de desaceleración global, observándose una moderada recuperación a ritmos cercanos al 3% en 2019 (vs. el 2.6% de 2018). Ahora bien, el problema es que dicho desempeño es insuficiente para cerrar una serie de brechas en los frentes laborales y de déficits gemelos fiscal-externo. En este último frente externo persisten los faltantes estructurales de competitividad del consabido “Costo Colombia” (sobre-costos de transporte, laborales y energéticos), lo cual explica la elevada dependencia del aparato productivo en *commodities* (tan alta como un 70% del total de exportaciones), ver *Informe Semanal* No. 1477 de septiembre de 2019.

El gráfico adjunto muestra cómo el déficit de cuenta corriente se ha deteriorado durante los dos últimos años (revirtiendo su tendencia de corrección de 2016-2017) y probablemente cerraría en niveles cercanos al 4.5% del PIB en 2019. Hasta ahora dichos faltantes han logrado financiarse con ahorro del exterior, pero preocupa su sostenibilidad prospectiva dada la volatilidad de los mercados externos en un ciclo económico global maduro. *Algunos analistas y el propio gobierno han tratado de restarle urgencia a los temas externos por cuenta de su financiamiento vía IED y de inversión de portafolio, en medio de la aún elevada liquidez global. Desde Anif pensamos que esos temas son meros atenuantes en el financiamiento de unos déficits de*

cuenta corriente que lucen insostenibles de cara al quinquenio 2020-2025. Veamos estos temas de financiamiento con mayor detalle.

Tal vez el mayor atenuante de dichos desbalances externos proviene del financiamiento vía IED, el cual ha venido promediando un 4% del PIB durante 2017-2018 y llega a niveles del 4.6% del PIB durante enero-septiembre de 2019 (vs. 3.5% del PIB un año atrás). Si bien ello implicará unos US\$13.500 millones al cierre de 2019 (+25% vs. la cifra de 2018), aún es muy inferior a los picos de US\$16.000 millones en 2013 antes de la reversa del ciclo minero-energético. El desafío será ahondar en la senda de diversificación de dicha IED desde el sector minero energético (rondando actualmente niveles del 40% aunque con progresos vs. los niveles de 70% de una década atrás) y aumentar la reducida porción de inversión en proyectos “cero-kilómetros” (*green-field*), ver *Comentario Económico del Día* 4 de julio de 2018.

En el frente de inversión de portafolio, sus influjos han venido promediando niveles cercanos al 3% del PIB/año durante el último quinquenio. La mayor parte de ello ha sido explicada por la complacencia de los capitales *offshore* en el mercado de TES, liquidando posiciones en economías emergentes más débiles (y explicando la tendencia descendente en las tasas del TES 2024 desde picos del 9% al actual 5.5% durante ese

Continúa

Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa

Consulta más información en www.avillas.com.co / Banca Empresarial

Escrito por: Nelson Vera y Juan Sebastián Joya

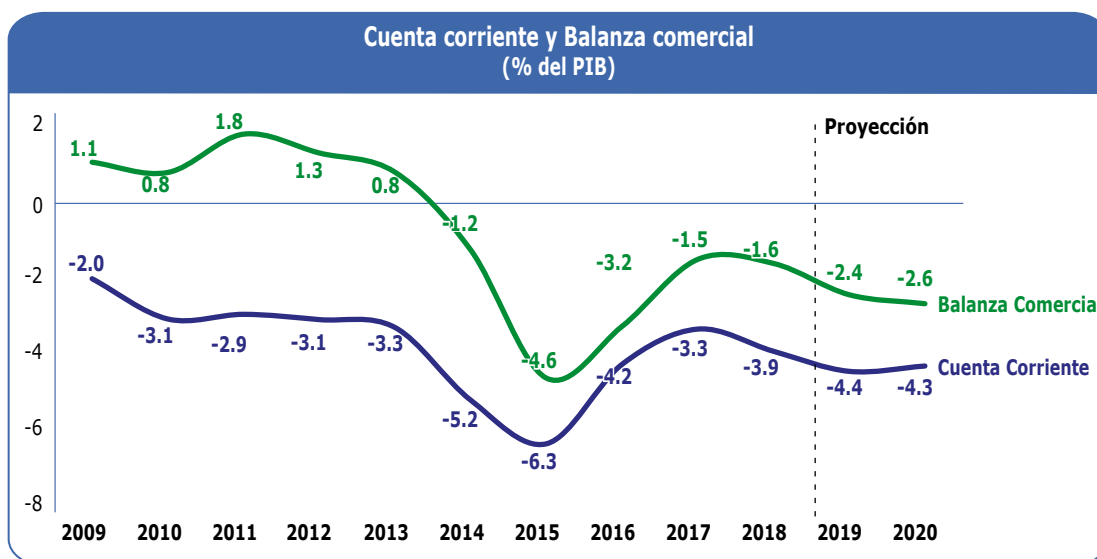
período). Dichas posiciones rondan ya niveles del orden de US\$26.000 millones (25% del total emitido) a contrapelo de las persistentes debilidades fiscales-externas de Colombia y de pérdidas en el potencial de crecimiento.

Las cifras puntuales de enero-septiembre de 2019 muestran menor dinamismo de esa inversión de portafolio, aunque con repuntes frente a 2018 (0.8% del PIB vs. valores cuasi-nulos un año atrás). Allí el apetito externo por la renta fija (incluidos los TES globales) ha compensado las salidas en la renta variable (en parte atribuibles a la menor ponderación de las acciones colombianas ante la inclusión de las acciones continentales de China en el índice de renta variable de Morgan Stanley-MSCI). En estos frentes también vale la pena mencionar la mayor diversificación en esas posiciones externas de TES, viéndose compensada la salida de Franklin Templeton (liquidando US\$800 millones en Colombia ante presiones en sus posiciones en Argentina) por inversionistas más pequeños.

A pesar de esos atenuantes en el financiamiento, se ha debido recurrir también a mayor endeudamiento externo, pasando el *stock* de deuda externa del 27% del PIB (= 11% privado + 16% público)

al 38% del PIB (= 16% + 22%) durante el último quinquenio, rondando los niveles de tensión evidenciados en 2001-2002 después de la destorcida hipotecaria de fin de siglo, ver *Informe Semanal* No. 1434 de octubre de 2018. Nótese cómo durante 2019-2020 se tendrán agravantes en el costo de dicho financiamiento por cuenta de la mayor devaluación cambiaria (promediando niveles cercanos al 12% anual durante 2019).

En síntesis, la persistencia de abultados déficits externos sí es una preocupación macro-financiera de la economía colombiana, tal como lo ha venido alertando no solo Anif sino las calificadoras de riesgo. Si bien se tienen algunos atenuantes en su financiamiento, no luce prudente “descontar” la llegada de esos ahorros externos de cara a la incertidumbre global de 2020-2022 y el nerviosismo que produce en los inversionistas los expedientes de protestas-paros en Colombia (y el grueso de la región). Allí el desafío será lograr avances en los frentes estructurales de competitividad, incluyendo infraestructura-logística y flexibilización del mercado laboral, con miras a lograr el ansiado viraje del aparato productivo exportador desde el sector minero-energético hacia el agro y la industria exportadora.



Fuente: cálculos Anif con base en Banco de la República.