

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo  
Con la colaboración de Nelson Vera

Enero 21 de 2019

## Agenda Investigativa: Turbulencia Política y Fragilidad-Fiscal

El año 2018 estuvo marcado por elevada volatilidad macro-financiera internacional por cuenta de la llamada “normalización monetaria” del Fed, con particular afectación en las economías emergentes. Como resultado de lo anterior, Colombia experimentó algo de contagio, dadas sus fragilidades en materia de los déficits gemelos externo-fiscal. En lo positivo, estuvo la relativa calma durante el período electoral del primer semestre, tanto en las elecciones parlamentarias como en las presidenciales, culminando con el triunfo de la Administración Duque para el período 2018-2022, lleno de desafíos políticos y económicos (incluyendo la urgencia de mejorar el recaudo tributario e impulsando las reformas estructurales en el campo pensional-laboral).

A pesar de los buenos precios del petróleo durante 2018 (promediando US\$71/barril-Brent), el déficit externo continuó siendo elevado (3.6% del PIB). Y, si bien el déficit fiscal seguramente cerró en 3.1% del PIB, ello se logró comprimiendo el gasto en infraestructura por cuenta de una relación Recaudo Tributario/PIB cayendo a 13.5% del PIB (neto de devoluciones).

Uno de los elementos más preocupantes tiene que ver con el hecho de que la Ley 1943 de 2018 dejó un alto desfinanciamiento ya que estará drenando el recaudo en cerca de -0.5% del PIB a la altura de 2022 (cuando lo requerido era aumentarlo de manera sostenida en al menos 1.5% del PIB), ver *Informe Semanal* No. 1444 de enero de 2019. Todo esto incrementa la probabilidad de pérdida de un escalafón en la calificación-crediticia de Colom-

bia a horizontes de 12-18 meses hacia el “simple grado de inversión” (eventualmente plegándose Moody’s a lo ya actuado por S&P).

Si bien se dio un moderado repunte en el crecimiento económico hacia el +2.7% en 2018 (vs. 1.8% en 2017), ello aún es inferior a nuestro reducido potencial del 3% anual. Esta lenta recuperación ha implicado persistentes deterioros en la tasa de desempleo (promediando niveles de 9.6% en 2018; +0.2pps vs. 2017). Esto último con los consabidos agravantes de presión social-laboral provenientes de la crisis de inmigrantes-venezolanos.

Consistente con lo anterior, la agenda investigativa de Anif, a lo largo de 2018, se concentró en los temas de desarrollo-pobreza y fiscales. A continuación, pasaremos revista a la temática analizada por Anif durante 2018.

Por ejemplo, el 37% de las notas semanales de 2018 se dedicó a los temas de desarrollo-pobreza, superando el promedio-histórico del 31% del período 2005-2018 (ver cuadro adjunto). A nivel de las notas-diarias, estos temas representaron un 16% del total (algo inferior al 24% histórico). También realizamos diversos balances sobre la saliente Administración Santos-II y pronósticos sobre resultados electorales (*Informes Semanales* No. 1408 de abril y 1410 de mayo de 2018).

En segundo lugar se situaron los temas fiscales, con participaciones del 21% en las notas semanales (vs. el 14% histórico). Dicha participación se elevó ha-

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Nelson Vera

cia niveles del 29% en las notas diarias (superando ampliamente el 15% histórico). Este énfasis fiscal se explicó por análisis en los frentes tanto de gasto-público como tributarios. En el primer caso, se destacaron documentos de eficiencia del gasto (incluidas las recomendaciones de la Comisión de Gasto-Público), e incluyendo también documentos focalizados en el frente-pensional (ver *Informe Semanal* No.1397 de febrero de 2018). En el frente tributario, se llevaron a cabo análisis de la estructura de impuestos en materia de gravámenes directos vs. indirectos y hogares vs. firmas, finalizando con la propuesta de Reforma Tributaria Comprensiva de Anif (ver *Informe Semanal* No. 1419 de julio de 2018). Al cierre del año se martilló sobre dicho frente fiscal en los documentos referidos a la Ley de Financiamiento.

La temática del sector real tuvo que ver con los frentes de pérdida de potencial de crecimiento y baja productividad. Allí las notas semanales mostraron participaciones del 21% (cercano a su promedio histórico), pero en los diarios bajó la participación hacia 12% (vs. 16% histórico). En particular, se analizaron temas referidos a: i) falta de competitividad, infraestructura y el llamado “Costo-Colombia” (ver *Informe Semanal* No. 1429 de septiembre de 2018 y *Comentario Económico del Día* marzo 14 de 2018); ii) mercado laboral-salarios (ver *Informe Semanal* No. 1430 de septiembre de 2018 y *Comentario Económico del Día* marzo 14 de 2018), con tratamientos particulares de la crisis de migrantes-venezolanos (ver *Informe Semanal* No. 1405 de

marzo de 2018); y iii) la reducción en las lecturas de inversión en las nuevas cifras-DANE y su relación con el crecimiento potencial (ver *Comentario Económico del Día* octubre 30 de 2018).

La cuarta posición la ocuparon los temas financieros. Allí la participación de notas semanales se redujo hacia el 14% (en línea con histórico, pero perdiendo relevancia frente a 2017), aunque las notas diarias se incrementaron hacia el 20% (también cercano a sus valores históricos). En este caso, a los análisis del deterioro del ciclo crediticio (ver *Informe Semanal* No. 1428 de mayo de 2018) se sumó el tratamiento de la disrupción-tecnológica del Fintech (ver *Informes Semanales* No. 1404 de marzo y 1440 de diciembre de 2018).

Los temas monetarios-cambiaros mostraron un descenso frente al promedio histórico 2005-2018, tanto en semanales (3% en 2018 vs. 10% histórico) como en notas-diarias (13% vs. 17%). Ello fue explicado por la convergencia inflacionaria hacia niveles del 3.2% en 2018 (vs. 4.1% en 2017), en línea con la meta de largo-plazo del Banco de la República.

Finalmente, los temas de comercio exterior mantienen bajas participaciones (3% en semanales y 9% en diarios). Aquí sobresalieron análisis sobre potencial y esfuerzo exportador de Colombia, en medio de las persistentes necesidades de diversificación (ver *Informes Semanales* No. 1409 de abril de 2018 y 1434 de octubre de 2017).

Agenda Investigativa de ANIF (2017-2018, %)								
Temas	Notas Semanales				Notas Diarias			
	2017 (1)	2018 (2)	Diferencia =(2)-(1)	Promedio Histórico (2005-2018)	2017 (1)	2018 (2)	Diferencia =(2)-(1)	Promedio Histórico (2005-2018)
Desarrollo-Pobreza	25	37	12	31	35	16	-19	24
Fiscales	17	21	5	14	12	29	17	15
Sector Real	23	21	-1	20	16	12	-5	16
Financieros	21	14	-7	19	15	20	5	22
Monetarios y cambiarios	8	3	-5	10	14	13	-1	17
Comercio Exterior	6	3	-3	6	7	9	2	7
<b>Total</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>		<b>100</b>

Fuente: elaboración Anif.