

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Nelson Vera

Septiembre 22 de 2011

Ajuste fiscal y crecimiento real: los riesgos de una recaída internacional

Los últimos meses han revelado, con mayor claridad, la gravedad de la situación económica de los Estados Unidos, llevando a varias de las calificadoras de riesgo a ponerla en “perspectivas negativas” y a una de ellas a rebajarla a AA+. Se trata de un delicado deterioro en los diferentes frentes neurálgicos de dicha economía: el sector financiero, el sector real y sus cuentas fiscales.

En efecto, en el área financiera se están presentando dos problemas que afectarán negativamente las perspectivas de expansión de ese sector y sus utilidades. De una parte, se ha continuado elevando la razón “Valor del crédito/Valor de la vivienda”, induciendo a más hogares a “dar en pago sus viviendas” y a los bancos a elevar sus provisiones y sus necesidades de capital. De otra parte, los hogares están en proceso de “desapalancamiento” financiero, lo cual hace difícil expandir el crédito, llevando a los bancos a replugar el negocio y a generar más desempleo.

Igual ocurre en muchos otros sectores, lo cual hace que a nivel agregado la economía vaya a crecer a ritmos del 1-2%, en vez del ansiado 3-4% anual; de esta manera el desempleo continuará siendo elevado (9-10%) y ello, a su vez, afectará el recaudo tributario. En estos momentos se estima que la probabilidad de que Estados Unidos se sumerja en una nueva recesión (dos trimestres consecutivos negativos) se ha elevado del 30% al 50%, al tiempo que en Europa los pronósticos de crecimiento se han reducido del 2.5% hacia el 1.5% para el 2011. Analicemos con un poco más detalle este último factor fiscal, que fue el detonante para haber rebajado la calificación crediticia de los Estados Unidos recientemente.

Los paquetes de emergencia han dejado a los EEUU con déficits de más del 10% del PIB y un stock de deuda cercano al 90% del PIB (ver gráfico 1). La parálisis política, en pleno año electoral, ha congelado los acuerdos para implementar recortes presupuestales significativos (se habla de 1-2% del PIB, cuando lo requerido es tres veces eso, para reducir el déficit a niveles inferiores al 3% del PIB en el 2016), ver *Comentario Económico del Día* 16 de agosto de 2011. El recientemente anunciado plan de estímulo al mercado laboral (US\$447 mil millones), será un desafío adicional a la credibilidad fiscal, si no se acompaña con recortes adicionales en el mediano plazo.

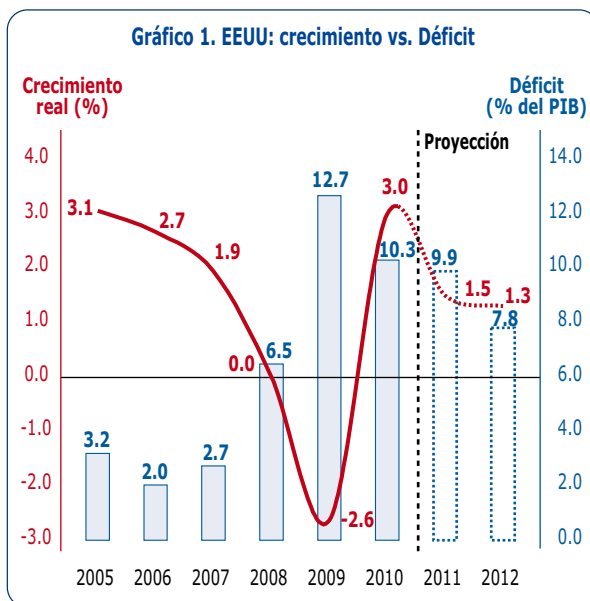
Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Nelson Vera

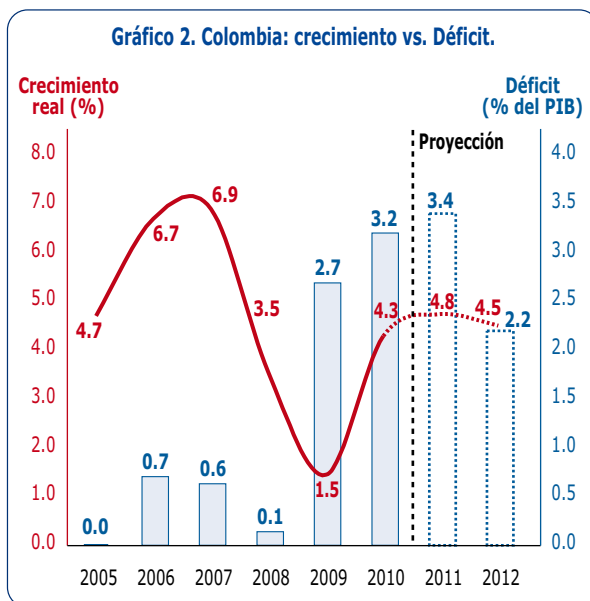
En el caso de Colombia, las cosas no lucen tan graves en el corto plazo, pues el PIB-real se estaría acelerando del 4.3% en 2010 a un esperado 4.8-5% en el 2011. La inflación luce bajo control (cerca a 3%) y el déficit fiscal persiste en niveles cercanos al 3% del PIB en el consolidado público y al 4% del PIB en cabeza del gobierno central (GC), con un primario negativo del -1% del PIB.

Sin embargo, una desaceleración mundial tendría efectos negativos sobre los (hasta ahora) favorables “términos de intercambio” y, de contera, ello afectaría el crecimiento, los recaudos tributarios y los ingresos de capital del Estado (utilidades que le giran las empresas del Estado al GC). Si bien se afirma que Colombia está “blindada” frente a dicha recesión mundial (contando con US\$33,000 millones de RIN y la línea de crédito contingente del FMI por US\$6,100 millones), Anif ha venido expresando que una protección más duradera y efectiva debe provenir de impulsar las reformas estructurales (tributaria, pensional y laboral), ver *Comentario Económico del Día* 14 de julio del 2011.

Por ejemplo, la sola aplicación de la Regla Fiscal requiere ajustar las finanzas del GC en cerca de 1.4% del PIB antes del 2014 (ver *Informe Semanal* No. 1086 de agosto de 2011). Al cierre de 2010 se seguían presentando déficits de alrededor del 4% del PIB en cabeza del GC y del 3% del PIB a nivel consolidado (ver gráfico 2). De hecho, el total de la deuda pública podría deteriorarse de su actual 38% del PIB hacia algo más del 50% en el horizonte 2012-2020 si no se adoptan medidas estructurales y se consolida un escenario internacional “pesimista”, como el que infortunadamente se ha venido fraguando durante 2009-2011 (ver *Informe Semanal* No. 1083 de Julio de 2011).



Fuente: FMI y JP Morgan.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y MHCP.