

Desempeño macroeconómico de Estados Unidos 2017-2018 e implicaciones para Colombia

Durante 2017, la economía mundial dio muestras de moderada recuperación, expandiéndose a ritmos del 3.3% anual (vs. 2.6% en 2016). En el caso particular de Estados Unidos, se observó una significativa aceleración durante el segundo semestre, completando un crecimiento del 2.3% durante 2017 (vs. 1.5% en 2016). Dicha recuperación obedeció principalmente a los buenos desempeños de: i) la inversión (+3.2% vs. -1.6% en 2016), destacándose la inversión fija no-residencial (+4.7%); y ii) las exportaciones (+3.4% vs. -0.3%). Ello logró compensar la desaceleración del gasto del gobierno (con crecimientos prácticamente nulos del 0.1% en 2017 vs. 0.8% en 2016).

Para 2018, se pronostica que Estados Unidos mantendría un crecimiento cercano al 2.5% y sería solo durante 2019-2020 cuando se estarían concretando los favorables resultados de aceleración hacia la franja 2.5%-3% anual (ver gráfico 1). Además del buen momento

por el que atraviesan sus mercados laborales (a pleno empleo con tasas del 4.1%), esa esperada aceleración se vería reforzada por el impulso fiscal dual de la Administración Trump. Dicho estímulo consiste en: i) mayor gasto público, según lo aprobado en el Pacto de Presupuesto de 2018-2019, inyectando recursos adicionales por al menos US\$300.000 millones (frente a la senda de gasto previo); y ii) menores tasas impositivas aprobadas en la reforma tributaria sancionada al cierre de 2017 (el llamado “Tax Cuts and Jobs Act” - TCJA).

En este último frente, el objetivo central del TCJA es impulsar la economía de Estados Unidos mediante rebajas impositivas, tanto a hogares (liberando cerca de un 2% en el promedio de su ingreso disponible) como a firmas (reduciendo el Imporrenta empresarial del 35% al 21%). Se estima que ello implicaría un “impulso fiscal” del orden del 0.8% del PIB/año durante la próxima década. Dicho impulso provendría del mayor consumo de los hogares y de la inversión corporativa, incluyendo el sector de infraestructura, donde la novedad provendría de la repatriación de capitales gracias al pago de tasas preferenciales de solo el 8% o 15%.

Si bien existía relativo consenso entre republicanos y demócratas sobre las bondades de atraer dichos capitales, cabe preguntarse sobre la prudencia fiscal de estarse implementando una política procíclica en este momento. En efecto, Estados Unidos ya ronda crecimientos cercanos a su potencial del 2.5% y tiene “más que pleno empleo” (como ya se comentó). Además, dicha reforma deteriora su posición fiscal en momentos en que la relación Deuda Pública/PIB de Estados Unidos bordea el 110%.

Sin lugar a duda, este impulso fiscal hará más difícil la tarea de retracción de la liquidez por parte del Fed y el logro de un “aterrijaje suave” de la reconocida burbuja bursátil que allí se tiene. El alza de la

Gráfico 1. Estados Unidos: crecimiento del PIB-real
(Variación % anual)



Fuente: cálculos Anif con base en Departamento de Comercio de Estados Unidos.

tasa repo del actual 1.75% hacia el 2.5% a lo largo de 2018 podría resultar insuficiente para lograr esos múltiples objetivos de evitar inflación salarial y moderación en los movimientos de sus mercados financieros (ver gráfico 2).

Todo este panorama de impulsos fiscales y relativo mayor dinamismo económico de Estados Unidos está implicando incrementos en los llamados déficits gemelos fiscal-externo. En el primer caso, los impulsos fiscales estarían llevando el déficit fiscal del 3.4% del PIB en 2017 hacia el 5% del PIB en el próximo quinquenio (máximo nivel en períodos sin guerra o salvatajes financieros). En el segundo caso, el repunte de las importaciones (a ritmos del 3.9% anual en 2017) derivado del mayor consumo implicará incrementos en el déficit comercial, independientemente de las recientes medidas arancelarias al acero (con una tarifa del 25%) y el aluminio (10%) que ha adoptado la Administración Trump. En este frente, habrá que evaluar las amenazas de guerra comercial entre China y Estados Unidos, tras los anuncios de Trump

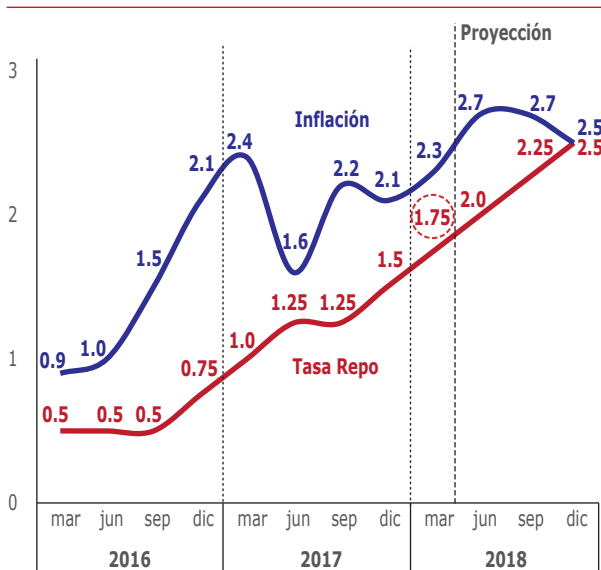
sobre dichos aranceles (incluyendo las demandas por derecho intelectual-piratería ante la OMC).

Así, el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos podría perfilarse hacia niveles del 3% del PIB durante 2018-2019 (vs. el actual 2.5% del PIB), a pesar del repunte en la producción de petróleo hacia niveles récord de 10 millones de bpd (donde se estima que el aporte del *fracking* es cercano al 60%).

Implicaciones para Colombia

En medio de este panorama de rebote internacional, la recuperación de América Latina sería más moderada (repuntando hacia expansiones del 2.8% en 2018 vs. 1.7% en 2017), dados los consabidos lastres de pérdida de crecimiento potencial y baja productividad. En particular, Colombia estaría recuperándose a ritmos moderados del 2.3% anual en 2018 (vs. 1.8% en 2017), todavía por debajo de su crecimiento potencial del 3%. Materializar un crecimiento en el rango 2.3%-2.6% dependerá de la sostenibilidad que muestre el precio-Brent en el rango US\$60-65/barril y el impulso de las obras 4G.

Gráfico 2. Estados Unidos: inflación y tasa repo (%)



Fuente: elaboración Anif con base en BLS, Fed y JPMorgan.

Al margen de lo anterior, Colombia deberá estar atenta a la volatilidad financiera que pueda derivar la normalización monetaria del Fed (ya comentada). Ello podría estar desinflando la "burbuja financiera" en el mercado de TES (hoy a tasas cercanas al 6.2% en el *benchmark* a diez años) que ha venido generando la complacencia de los capitales *offshore*. Esto a contrapelo de las persistentes debilidades fiscales, externas y de menor crecimiento potencial.

Finalmente, en el frente externo-comercial, las medidas arancelarias al acero-aluminio de Estados Unidos tendrían un efecto directo moderado sobre Colombia. Esto teniendo en cuenta que las exportaciones de acero-aluminio hacia Estados Unidos rondan apenas US\$250 millones (estando, además, pendiente el trámite de potenciales exenciones a exportaciones colombianas a dichas tarifas). Sin embargo, por el lado de las importaciones, el país podría estar recibiendo algo de los excedentes de acero-aluminio que estaría dejando de importar Estados Unidos desde China y Turquía.