



# **Proteccionismo y estímulos fiscales en Estados Unidos: ¿Un nuevo choque?**

**Jorge Toro**

**Subgerente de Estudios Económicos**

**La Paz Bolivia, junio 8-9 de 2017**

---

# Contenido

**I. Choque petrolero y sus efectos macroeconómicos**

**II. Ajuste de la balanza de pagos.**

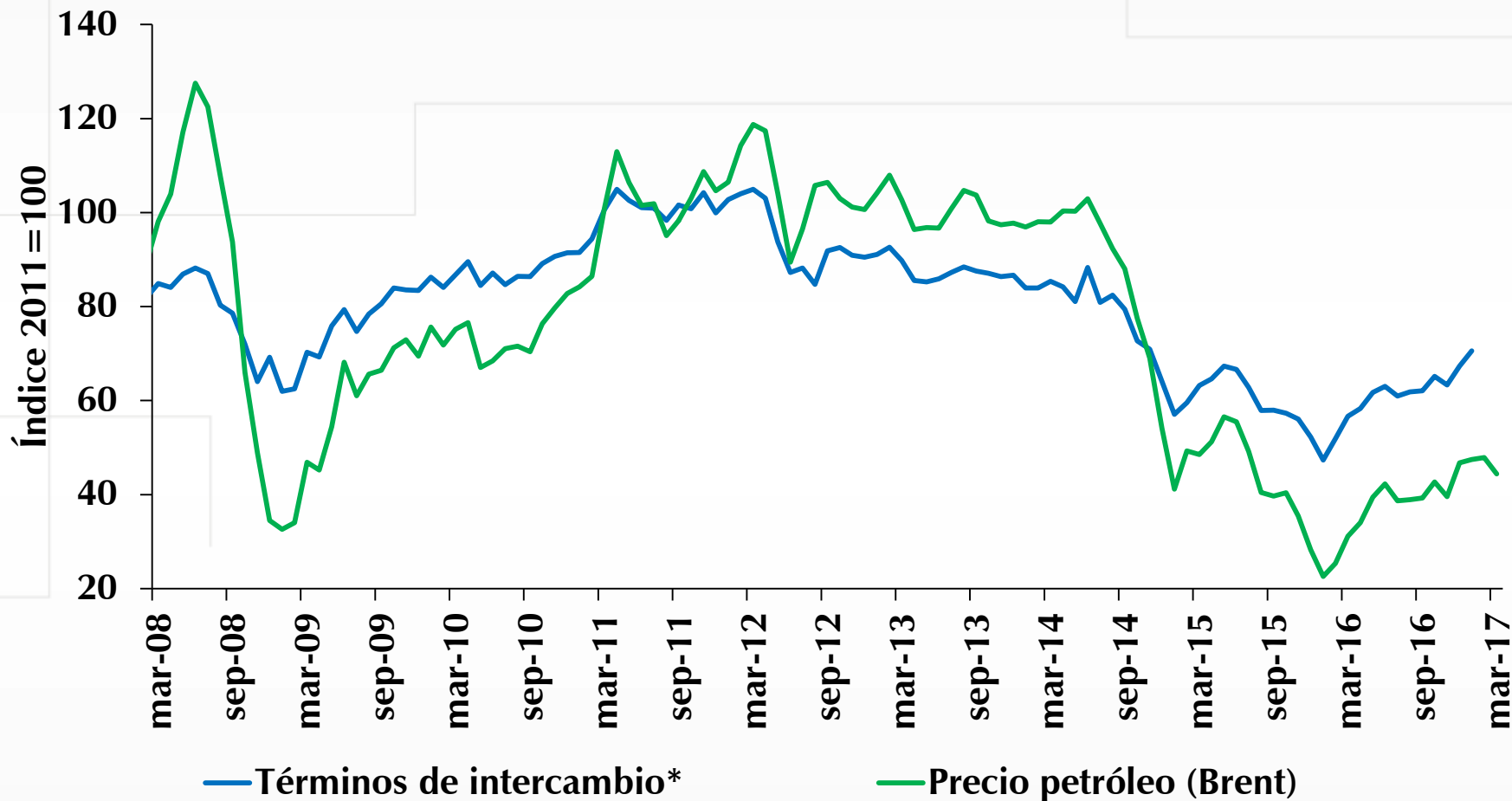
**III. Reformas estructurales en Estados Unidos:  
¿Un nuevo choque?**



# **I. Choque petrolero y sus efectos macroeconómicos**



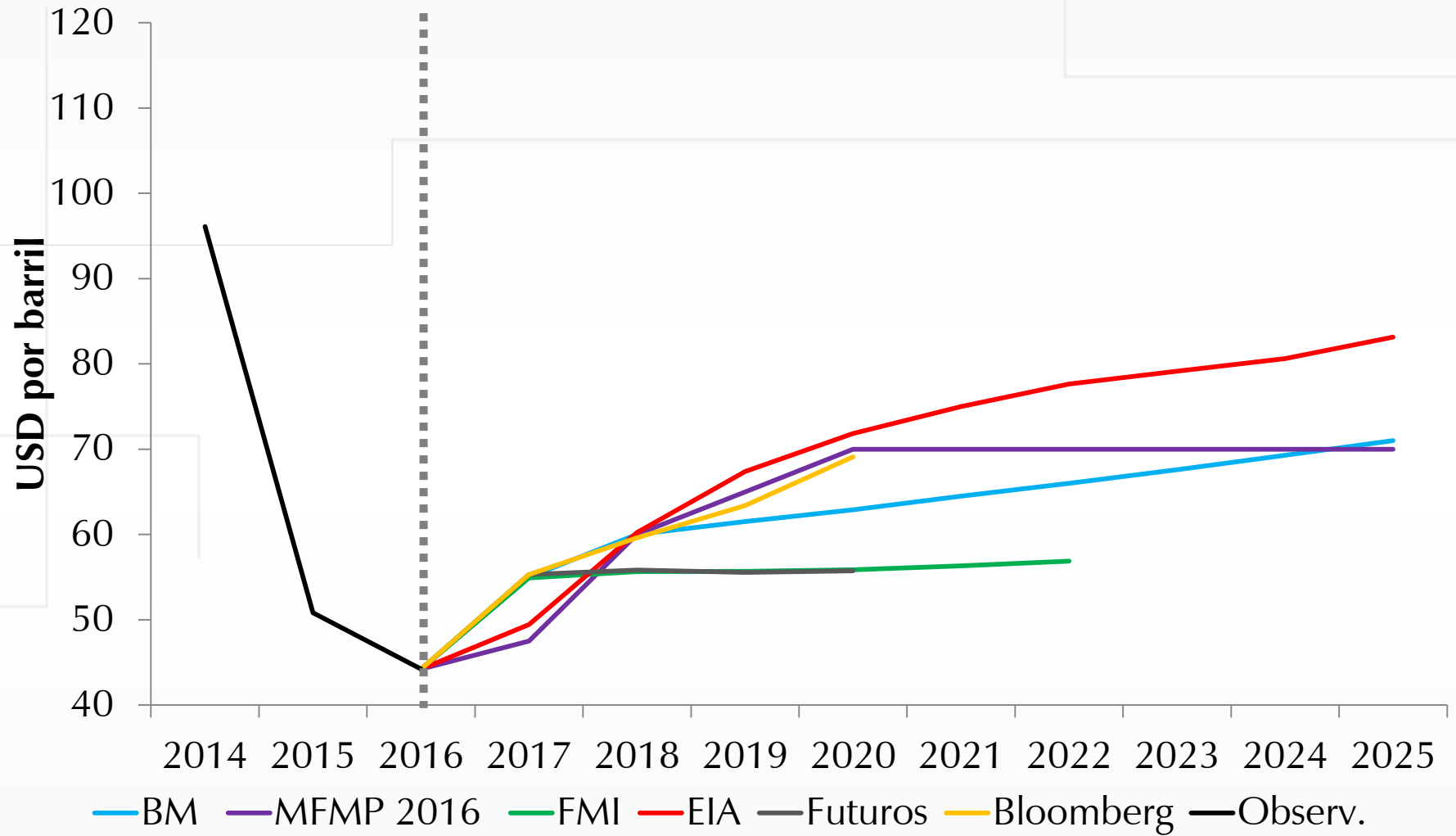
# Términos de intercambio y precio del petróleo



\*Metodología comercio exterior

Fuentes: Bloomberg, Superintendencia Financiera y Banco de la República.

# El choque petrolero es persistente\*...



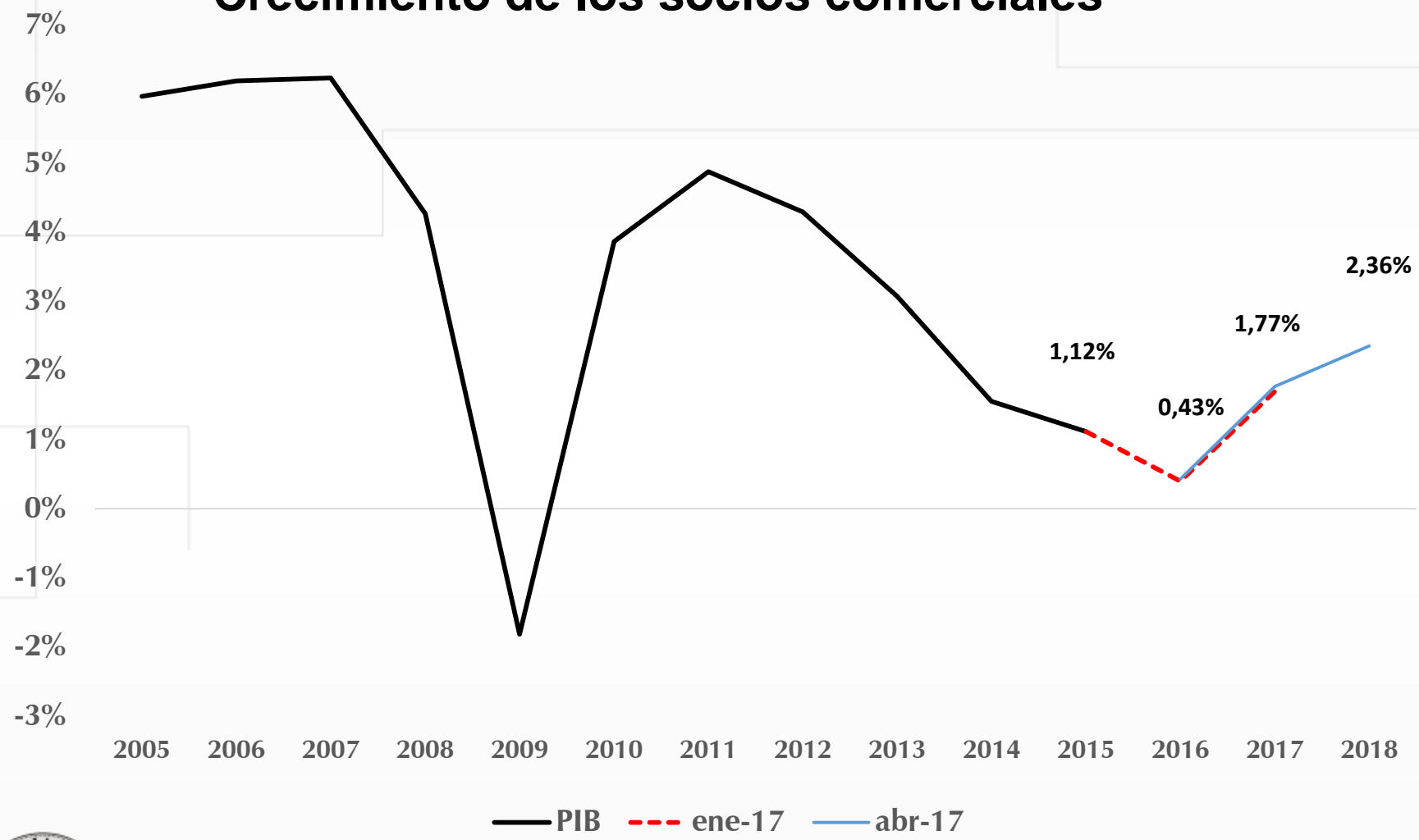
\*Corresponden a canastas de distintas referencias de crudo

Fuentes: Bloomberg, agencias internacionales y MHCP.



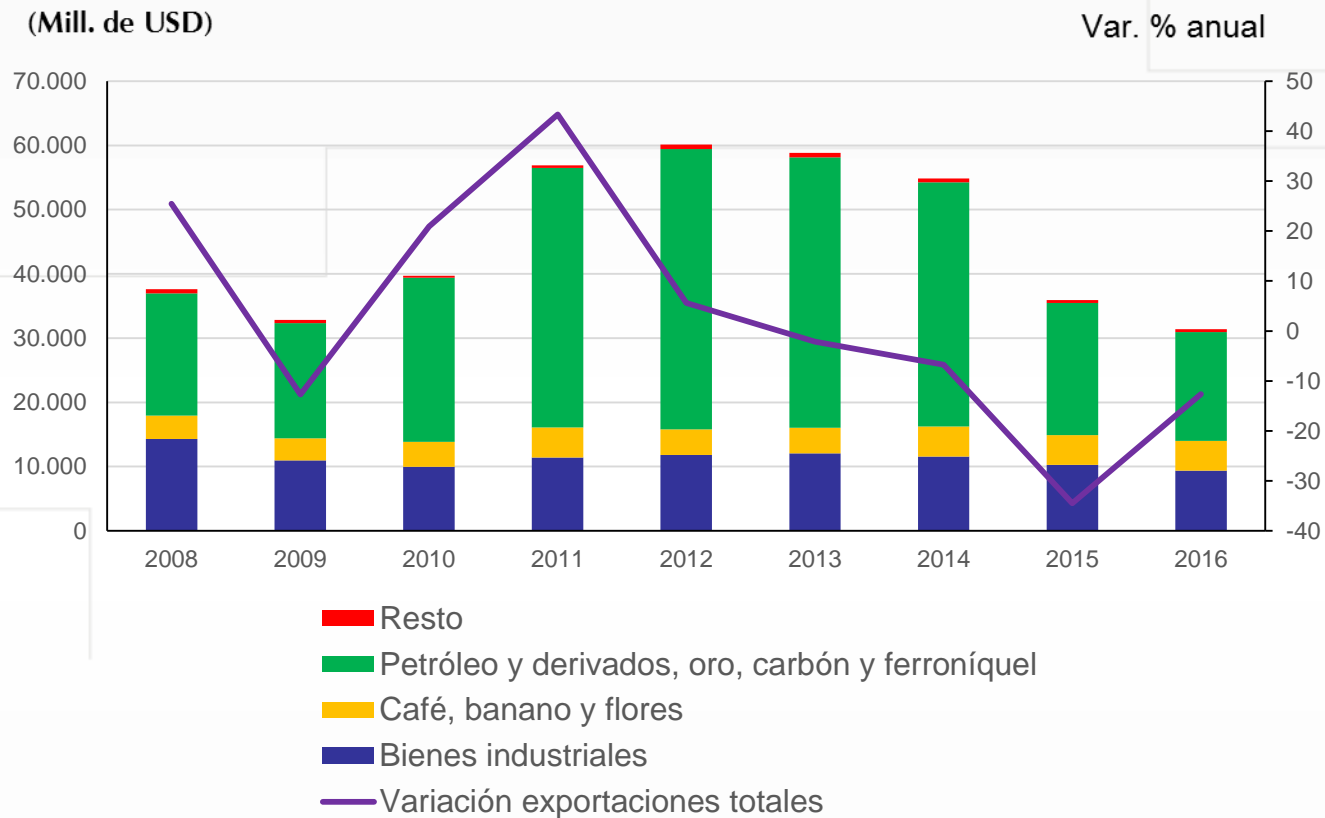
# A esto se le suma una demanda externa débil....

## Crecimiento de los socios comerciales



# Como resultado, en 2015 y 2016 las exportaciones totales en dólares cayeron, principalmente por la contracción de la exportaciones mineras

## Exportaciones totales desagregadas por grupos de productos



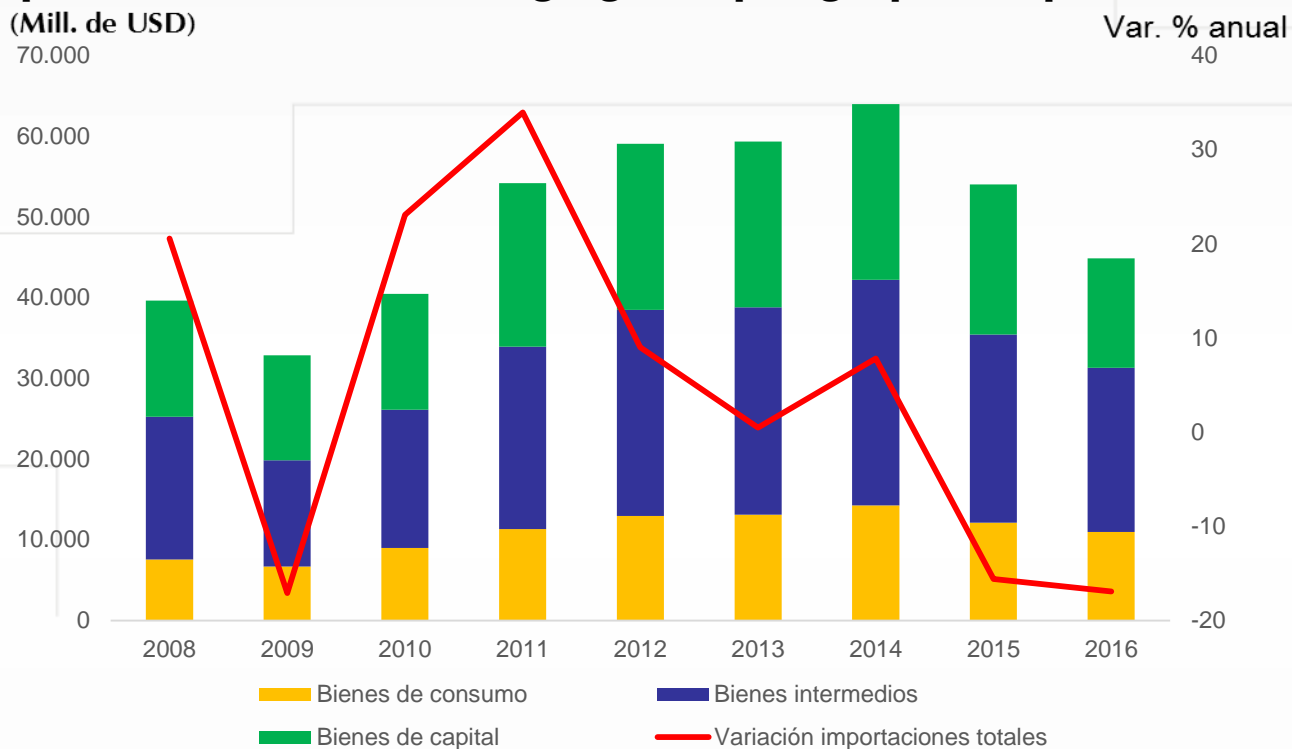
	US\$ Millones	Var. % anual
<b>Ene-Dic 2016</b>	<b>31.394</b>	<b>-12,6%</b>
<b>Ene-Dic 2015</b>	<b>35.932</b>	<b>-34,5%</b>



Fuente: DANE-DIAN - Cálculos Banco de la República

Igualmente se contrajeron las importaciones totales en dólares, en particular las de bienes de capital, afectando negativamente el producto potencial.

## Importaciones totales desagregadas por grupos de productos



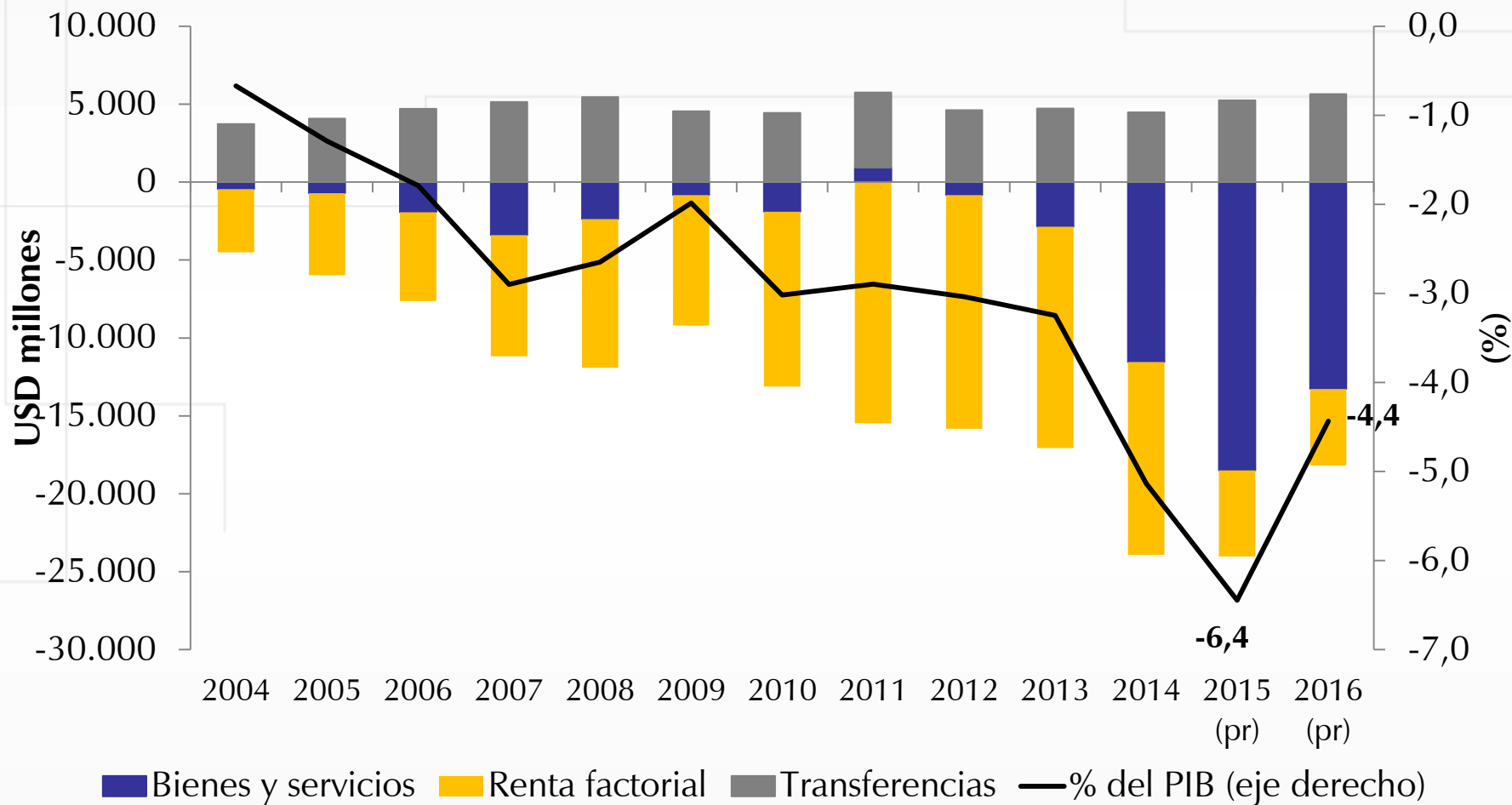
	US\$ Millones	Var. % anual
Ene-Dic 2016	<b>44.885</b>	<b>-16,9%</b>
Ene-Dic 2015	<b>54.031</b>	<b>-15,6%</b>



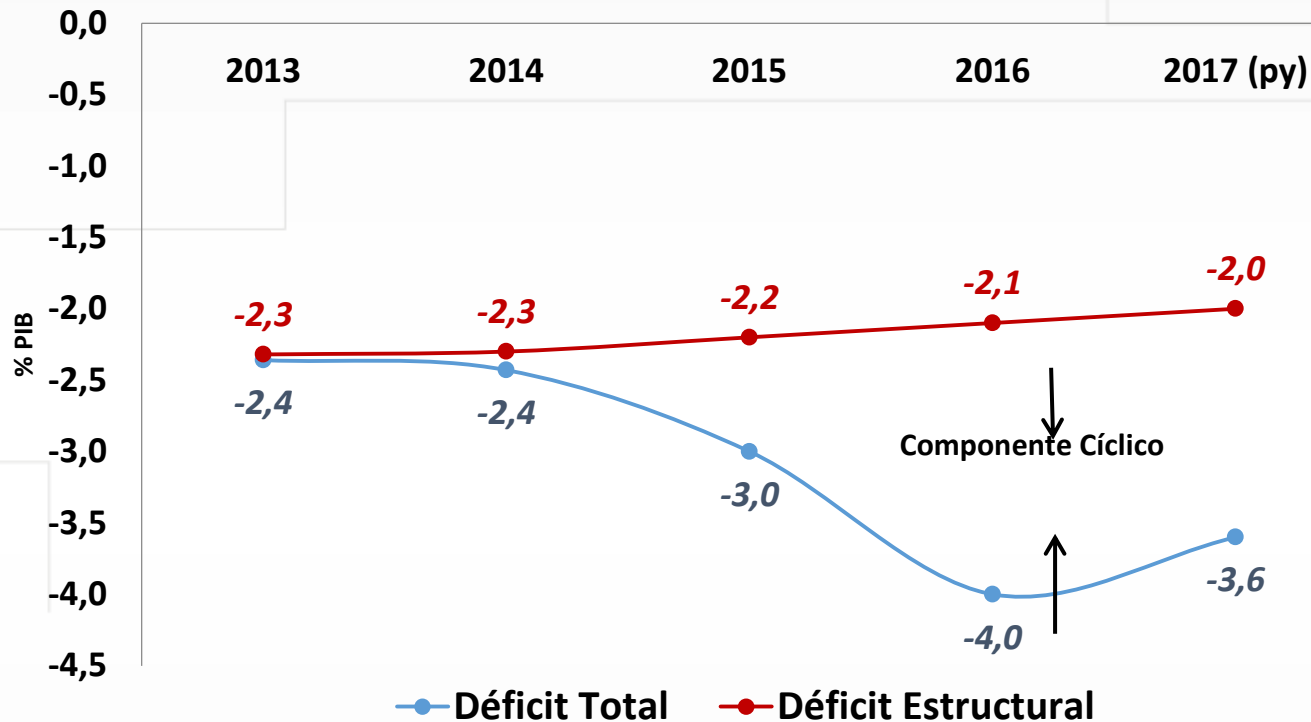
Fuente: DANE-DIAN - Cálculos Banco de la República



# El déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos se duplicó a causa del deterioro de la balanza comercial



# El déficit del Gobierno Nacional se amplió por cuenta de los factores cíclicos asociados con el choque.

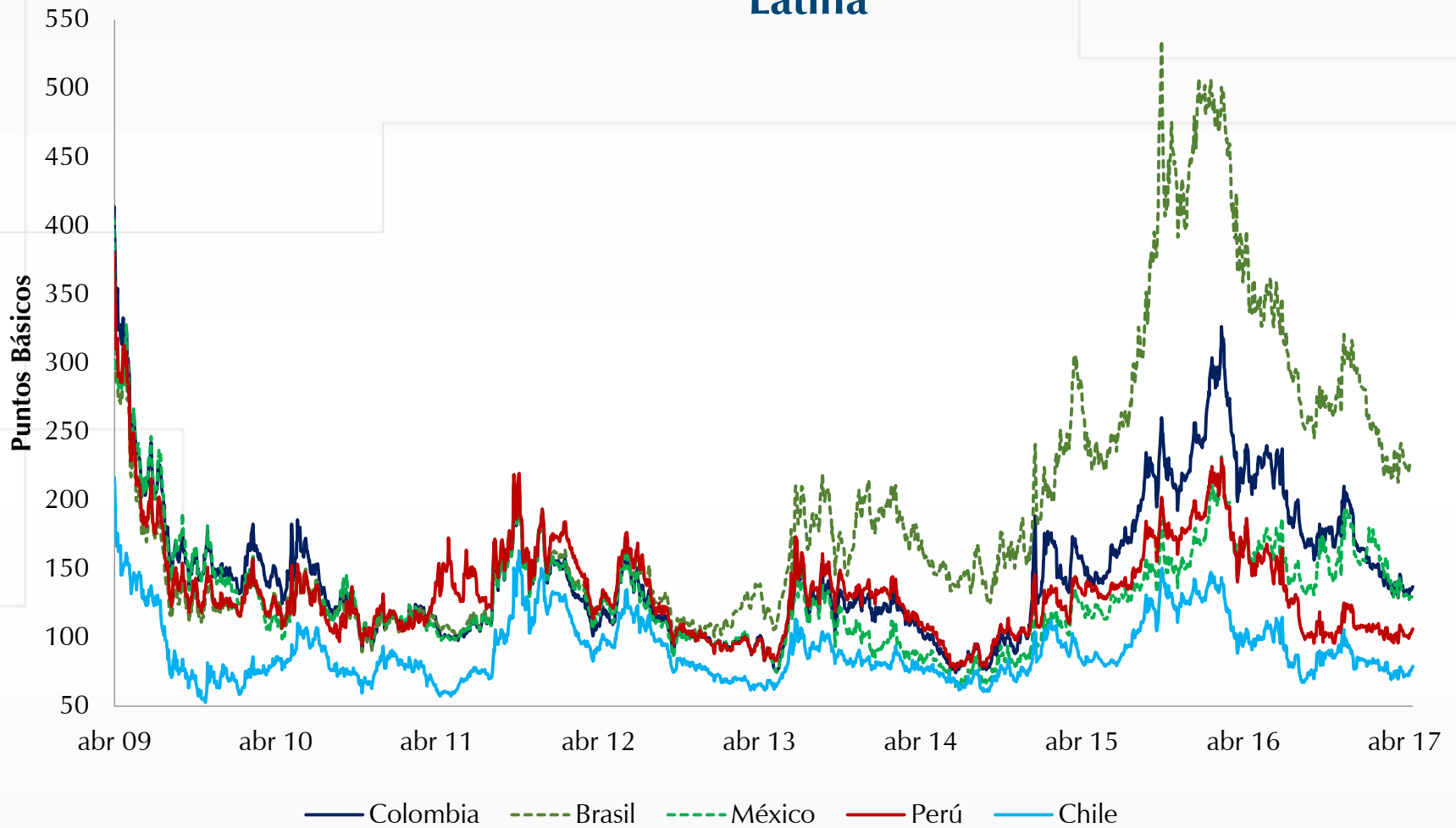


El componente cíclico en 2016 se divide en : 1,45% del PIB por el ciclo minero energético y 0,45% del PIB por el ciclo del producto.



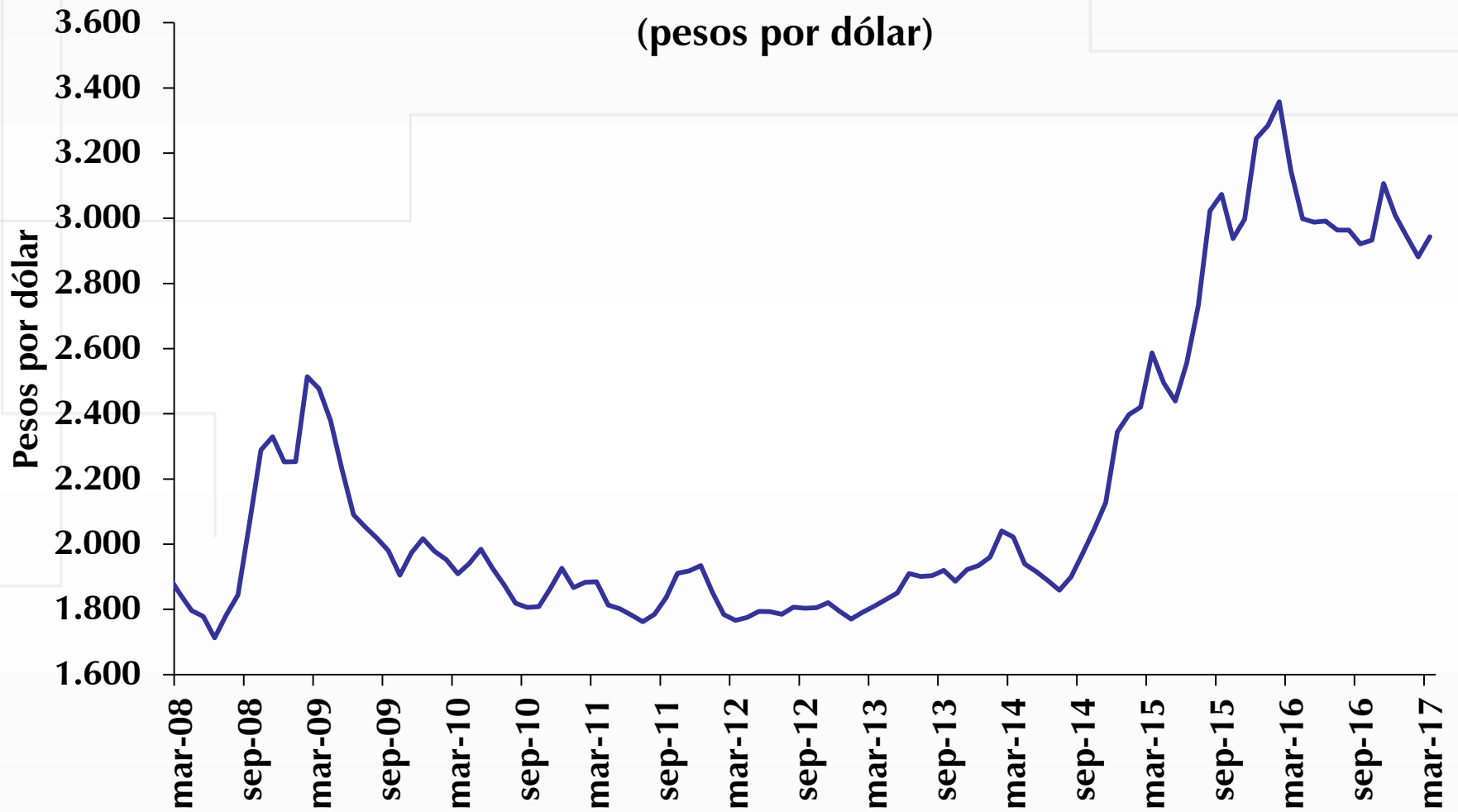
# El riesgo país aumentó ...

## Credit Default Swaps a cinco años para algunas economías de América Latina



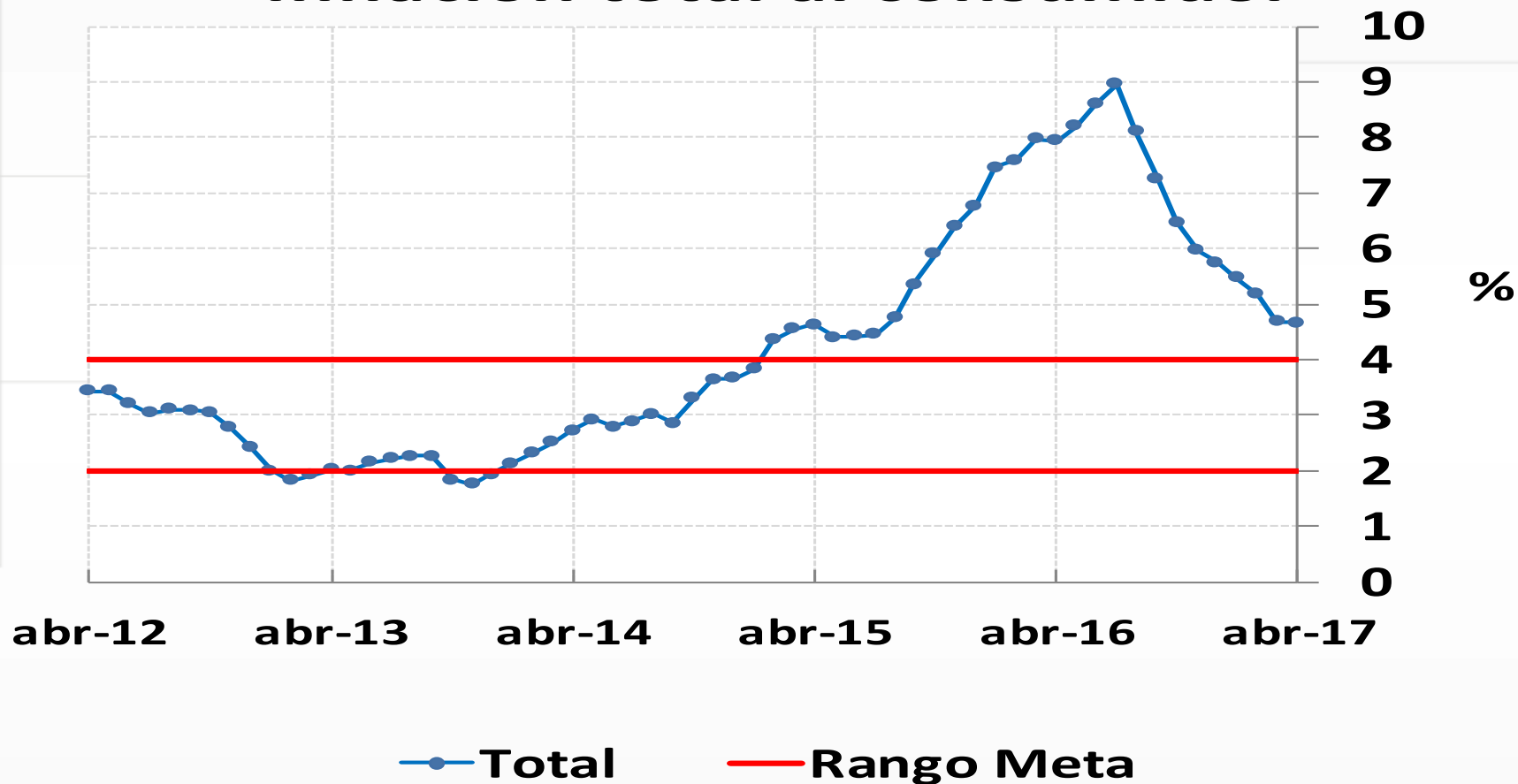
# La moneda se depreció ....

Tasa de cambio nominal  
(pesos por dólar)



La inflación se disparó ....

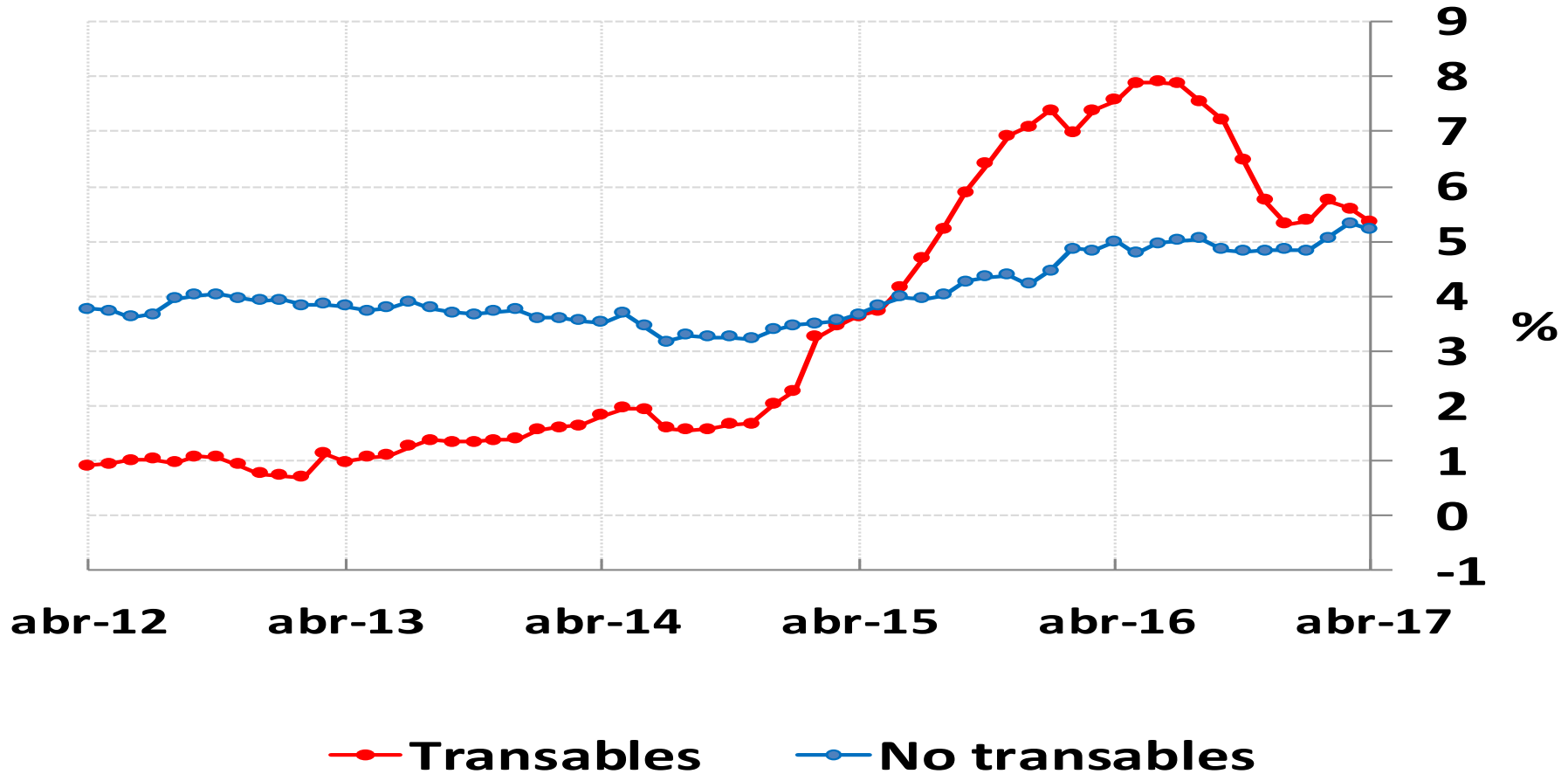
## Inflación total al consumidor



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

# Impulsada por el traspaso de la devaluación a los bienes transables

## Inflación anual de Transables y No Transables sin alimentos ni regulados



—●— Transables

—●— No transables



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

Como también por el incremento en el precio de los alimentos, debido a la sequía generada por el fenómeno de El Niño

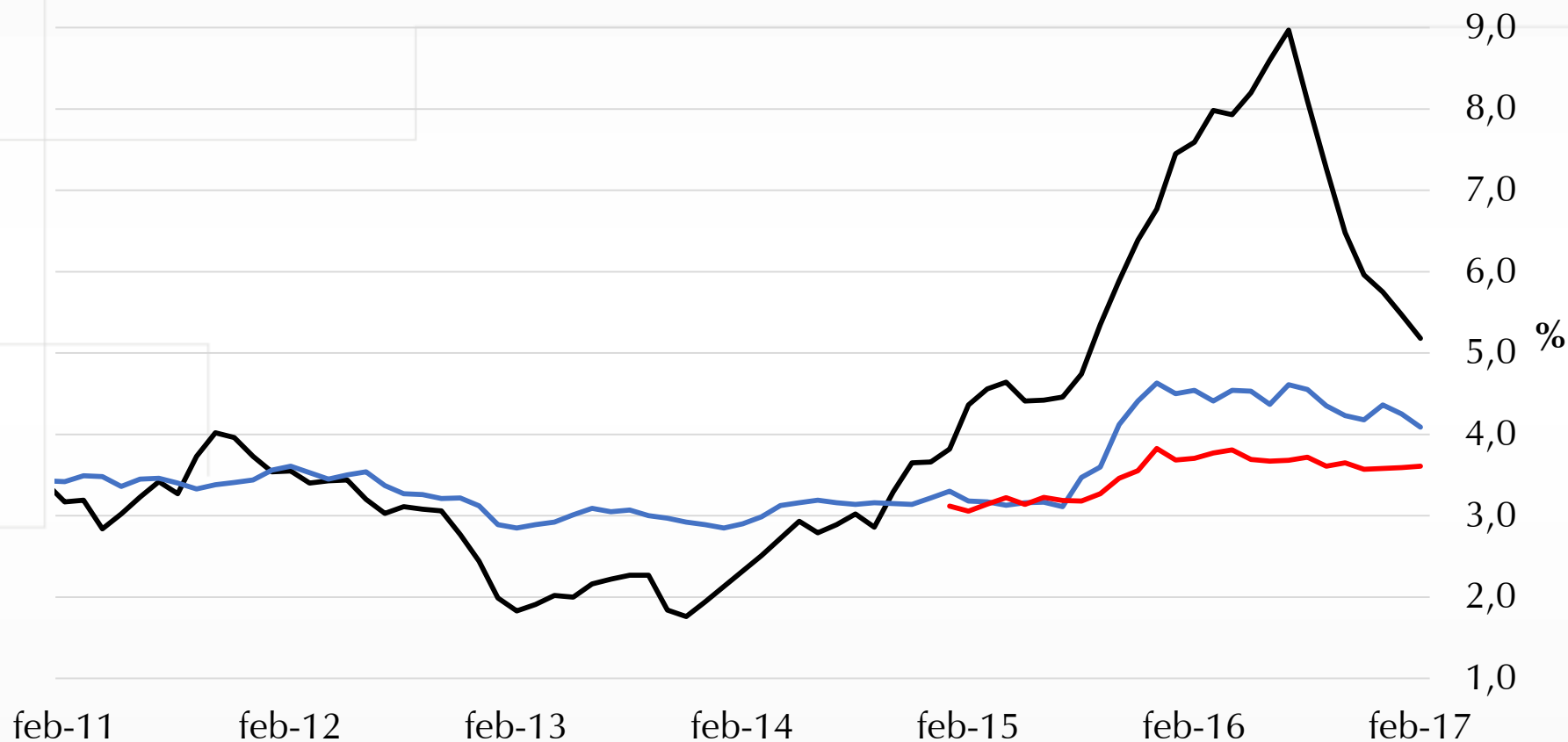
## Inflación anual de Alimentos



Fuente: DANE. Cálculos Banco de la República.

... Las expectativas de inflación se desanclaron

## Inflación anual al consumidor y expectativas (encuesta mensual)



— Observada — A 12 meses — A 24 meses

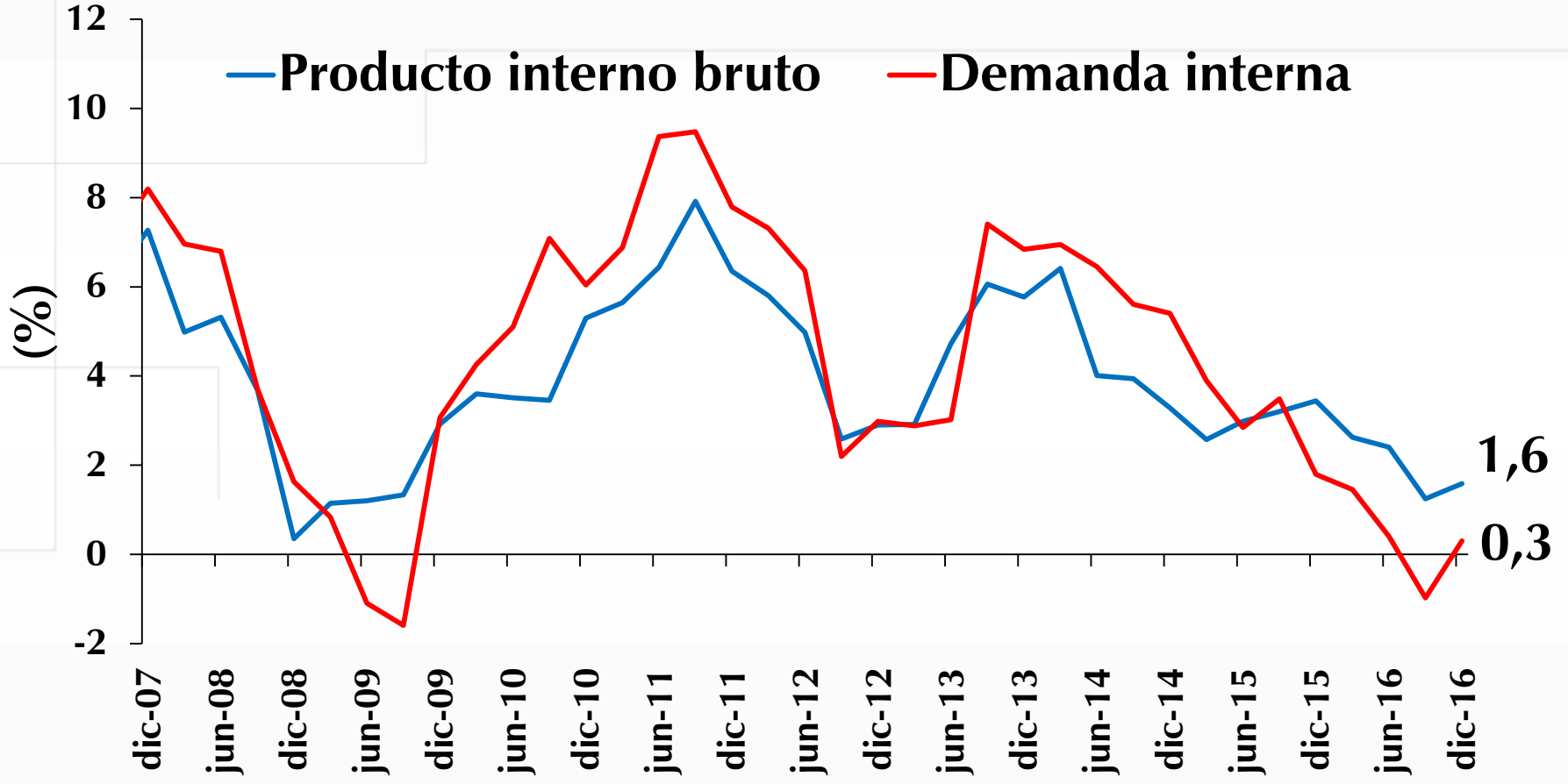


Fuente: DANE, cálculos del Banco de la República



... y la economía se desaceleró se desaceleró

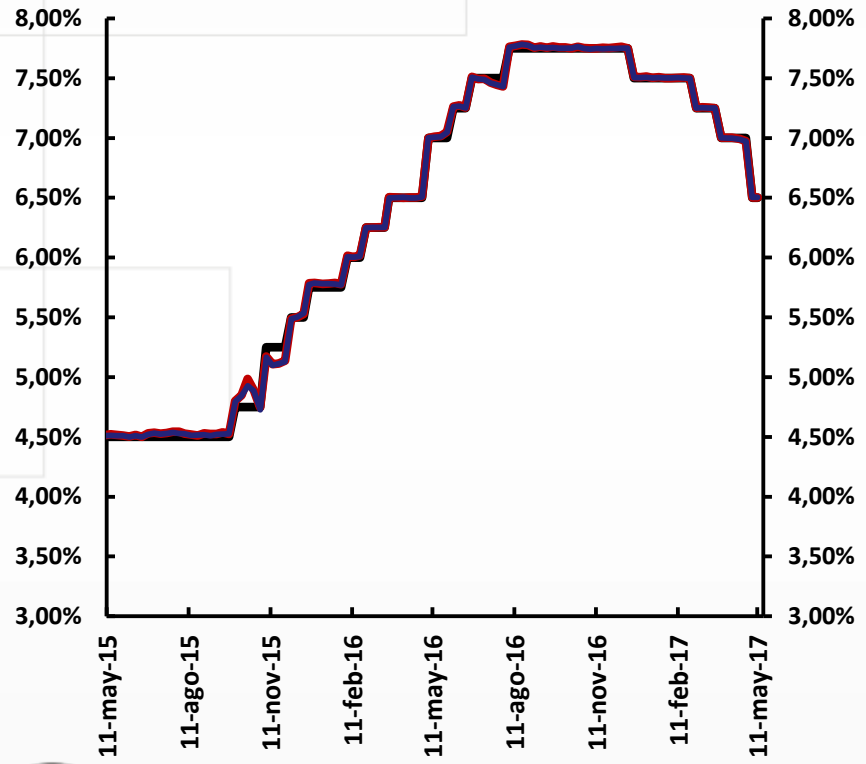
**Demanda interna vs. PIB**  
(variación anual, %)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

**El aumento de 4.5% a 7.75% y posterior reducción a 6.5% de la tasa de política, se enmarca dentro del dilema entre inflación y crecimiento. Las tasas activas reflejan fielmente los cambios de política**

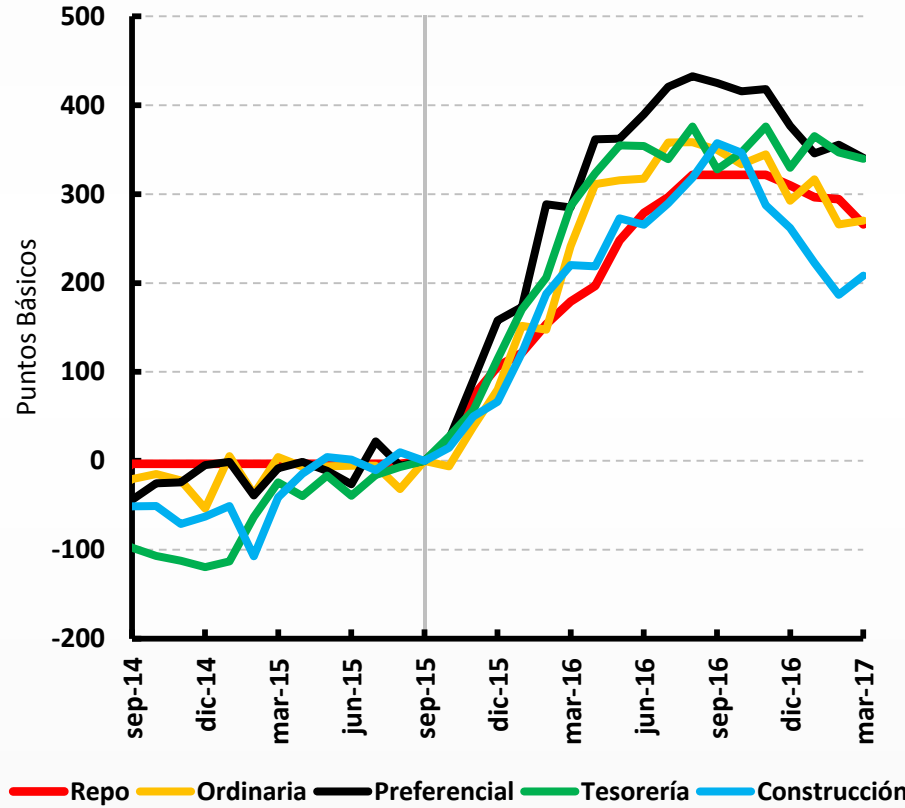
**Tasa de Política , TIB e IBR  
Semanales**



— Repo — TIB — IBR

**Tasas de interés comerciales**

(Variación acumulada\* desde Septiembre de 2015)



— Repo — Ordinaria — Preferencial — Tesorería — Construcción



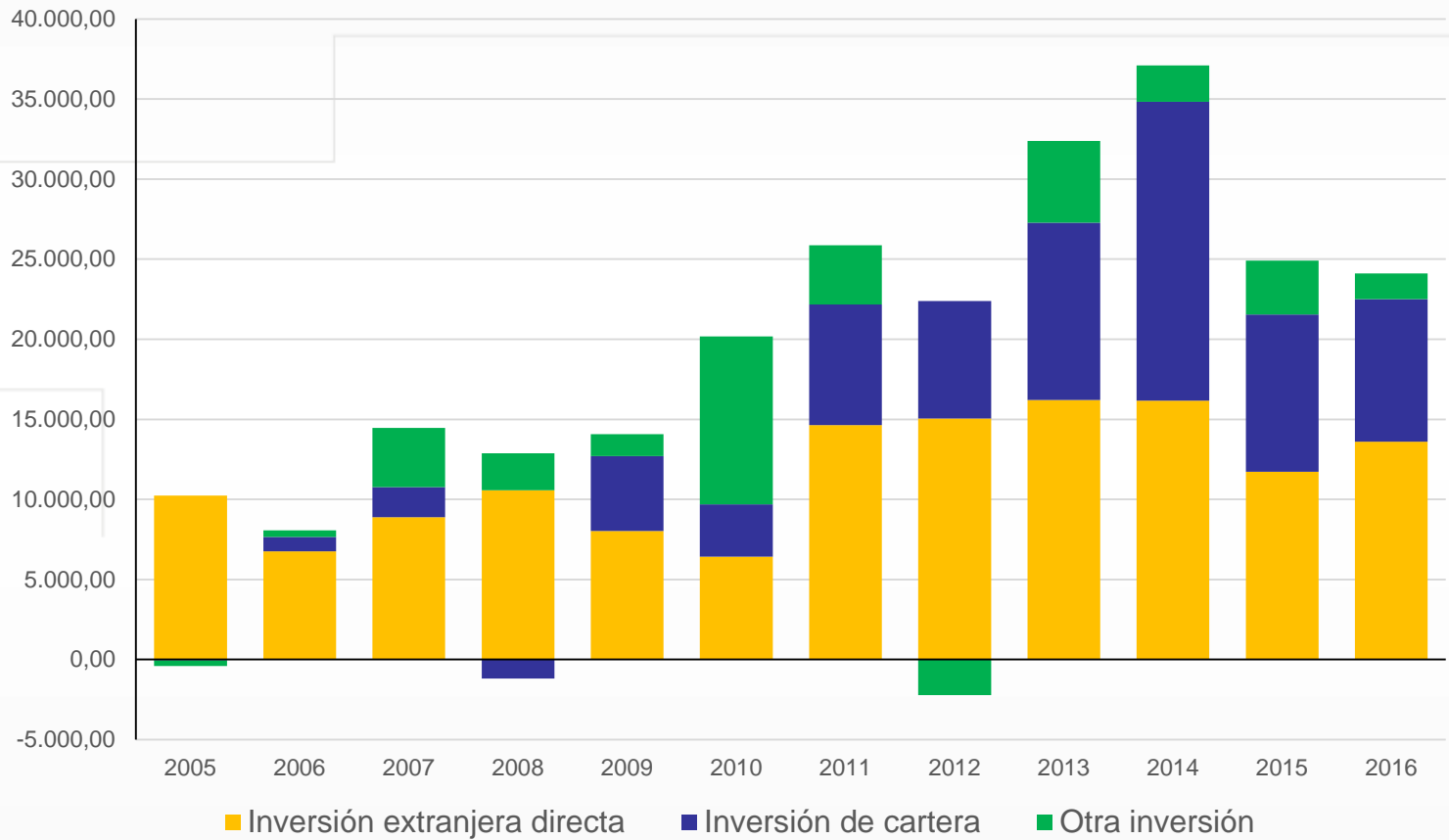
\*Variación de tasas nominales mensuales

## II. Ajuste de la balanza de pagos



# El acceso al financiamiento externo ha permitido limitar el traumatismo sobre la economía producido por el choque petrolero

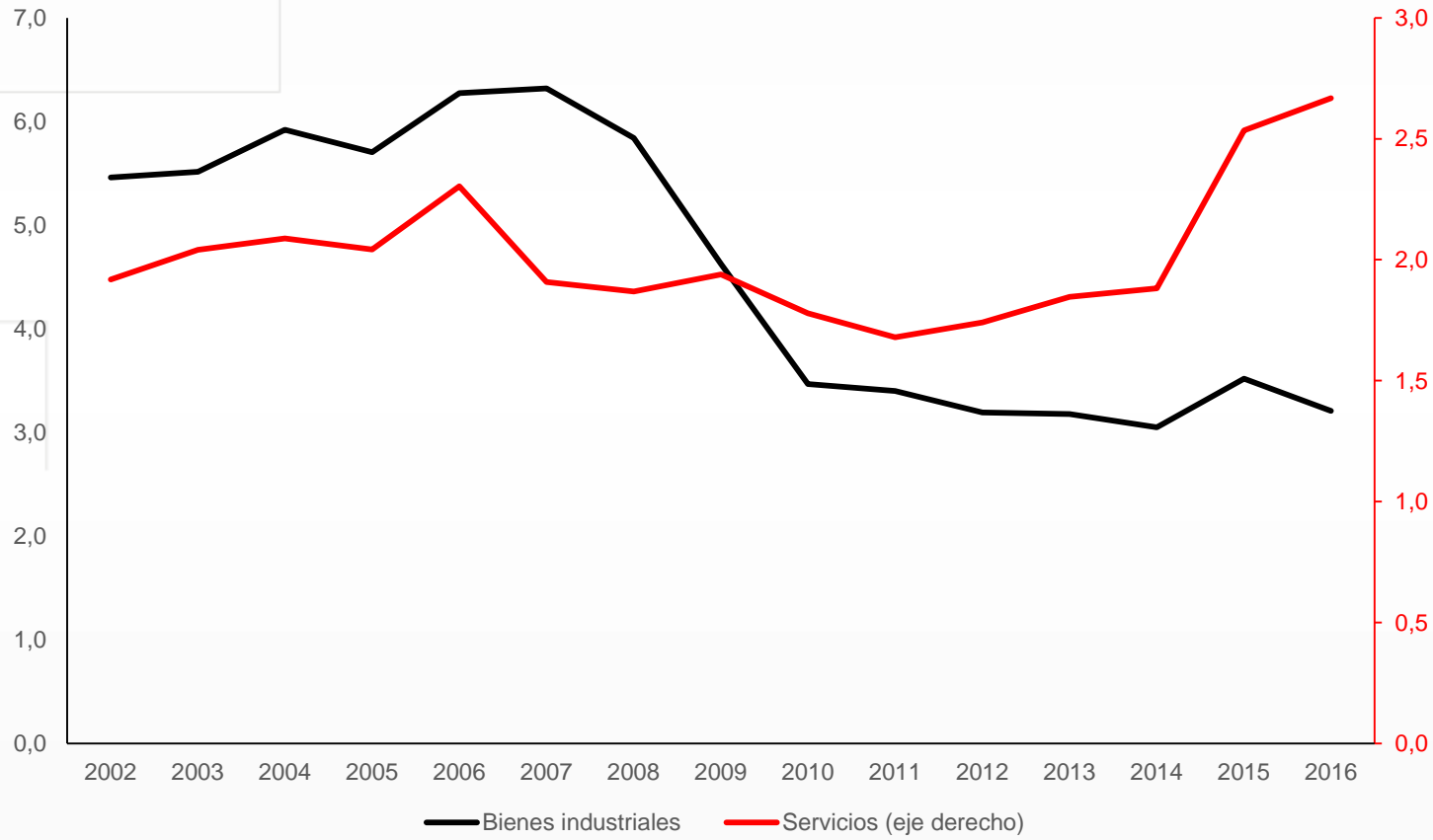
Ingresos de capital US\$ mill



Fuente: Cálculos del Banco de la República.

# Entretanto, la diversificación de la canasta exportadora a favor de bienes industriales y la exportación de servicios, empieza a compensar la reducción de los ingresos petroleros

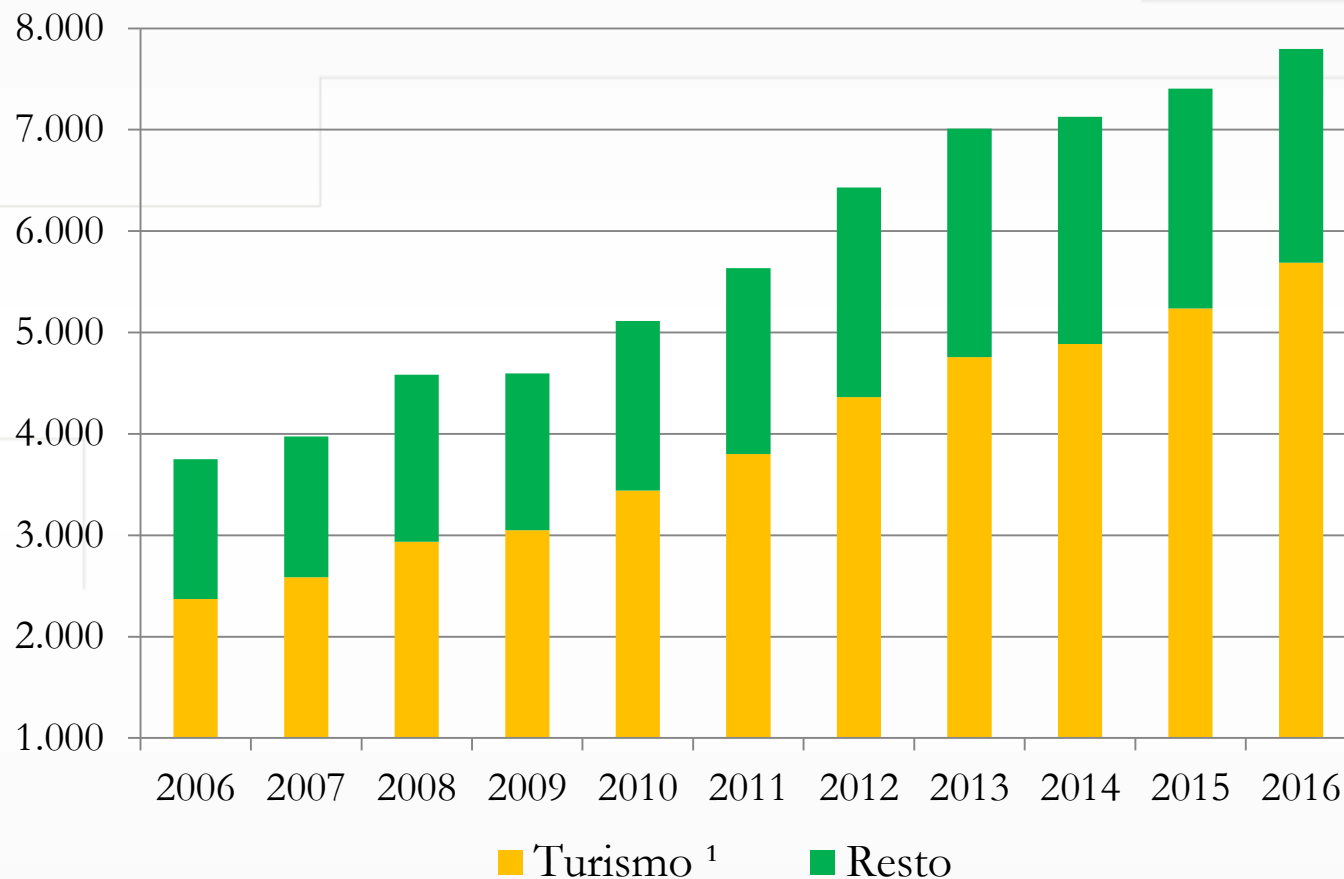
## Exportaciones de bienes industriales y de servicios (% PIB)



Fuente: DANE. Cálculos del Banco de la República.

# Exportaciones de servicios

(USD millones)

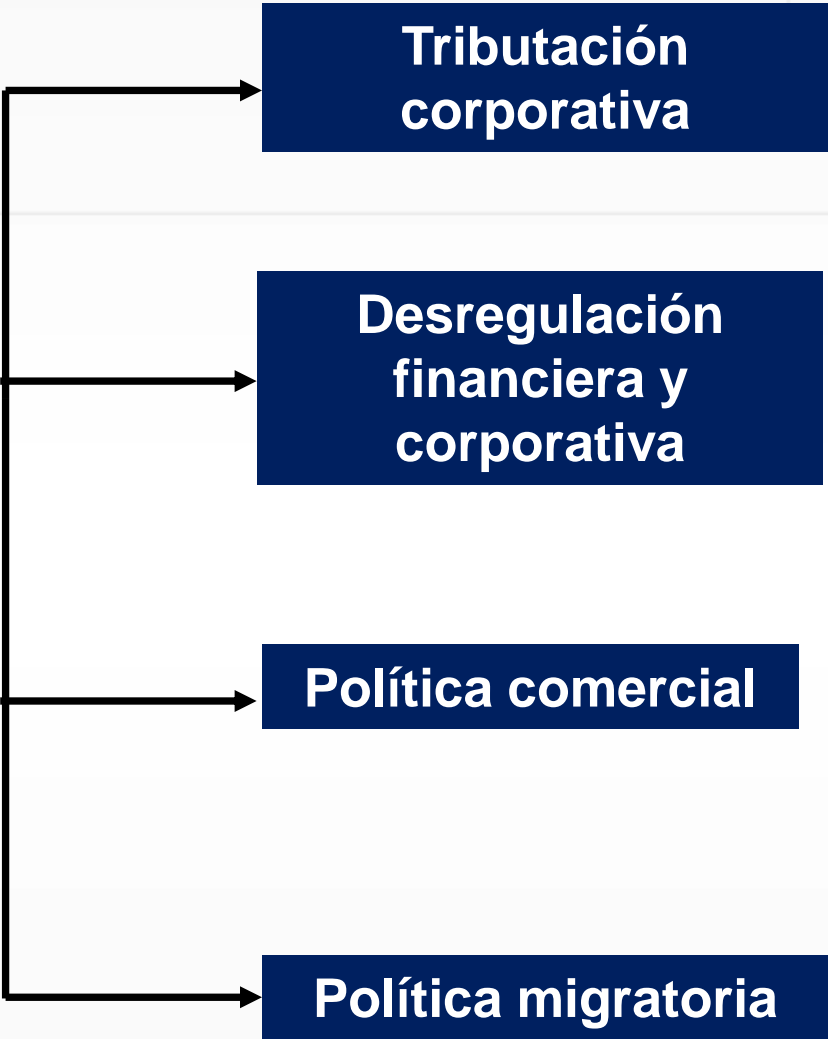


Fuente: Balanza de Pagos. <sup>1</sup> Incluye el gasto por viajes de extranjeros en Colombia y los ingresos por transporte de pasajeros.

# **III. Reformas estructurales en Estados Unidos: ¿Un nuevo escenario de choque?**



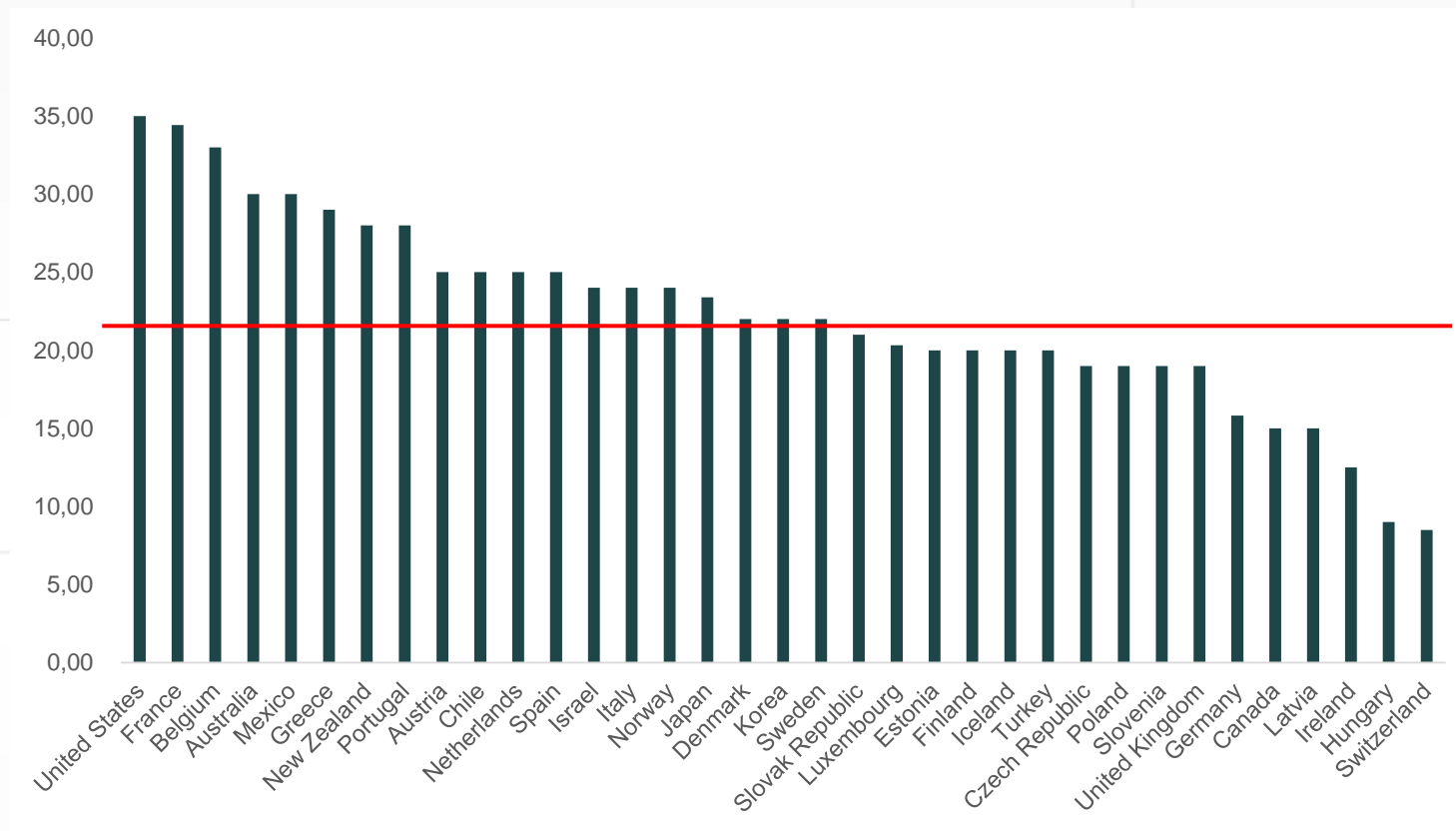
**Reformas**





# Impuestos corporativos-gobierno central

## Países miembros de la OCDE -2017



El gobierno de Estados Unidos plantea una reducción en los impuestos corporativos y una reforma a la estructura tributaria de las empresas. En la actualidad Estados Unidos registra la tasa de tributación corporativa más alta entre los miembros de la OCDE.



# Reforma tributaria y mayor proteccionismo en Estados Unidos.

**Reducción de la tasa de impuesto corporativos, simplificación de la estructura tributaria y ampliación de la base.**

La tasa de impuestos se reduciría del 35% a un rango entre el 15% y el 20%.

**Implementación de un nuevo sistema tributario : "destination based cash flow tax"**

**Border –adjusting:** Eliminar la carga impositiva sobre las exportaciones e incrementarla sobre las importaciones (no se pueden deducir de la base gravable).

**Cash-flow:** No se pueden deducir intereses pagados sobre la deuda (Eliminar el sesgo a contratar deuda).

**Comercio exterior**

Renegociación o salida de acuerdos comerciales y mayores barreras arancelarias.



# Implicaciones para la economía de Estados Unidos

Implementación de un nuevo sistema tributario y mayor proteccionismo

Relocalización de la producción a favor de Estados Unidos.

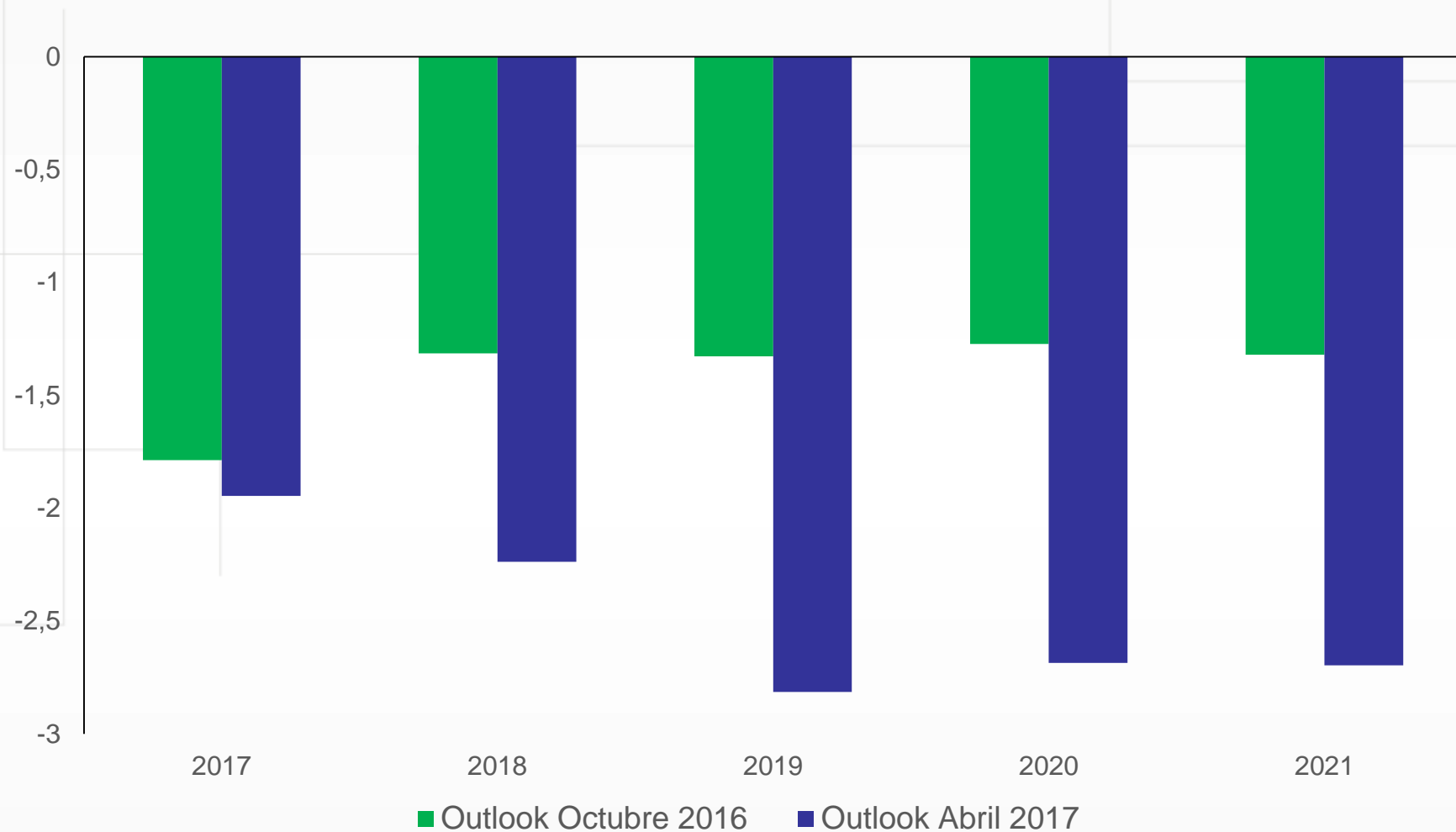
Mayor estímulo fiscal, incremento persistente en el déficit fiscal y en la deuda pública.

Normalización más acelerada de la política monetaria en Estados Unidos= mayores tasas de interés.

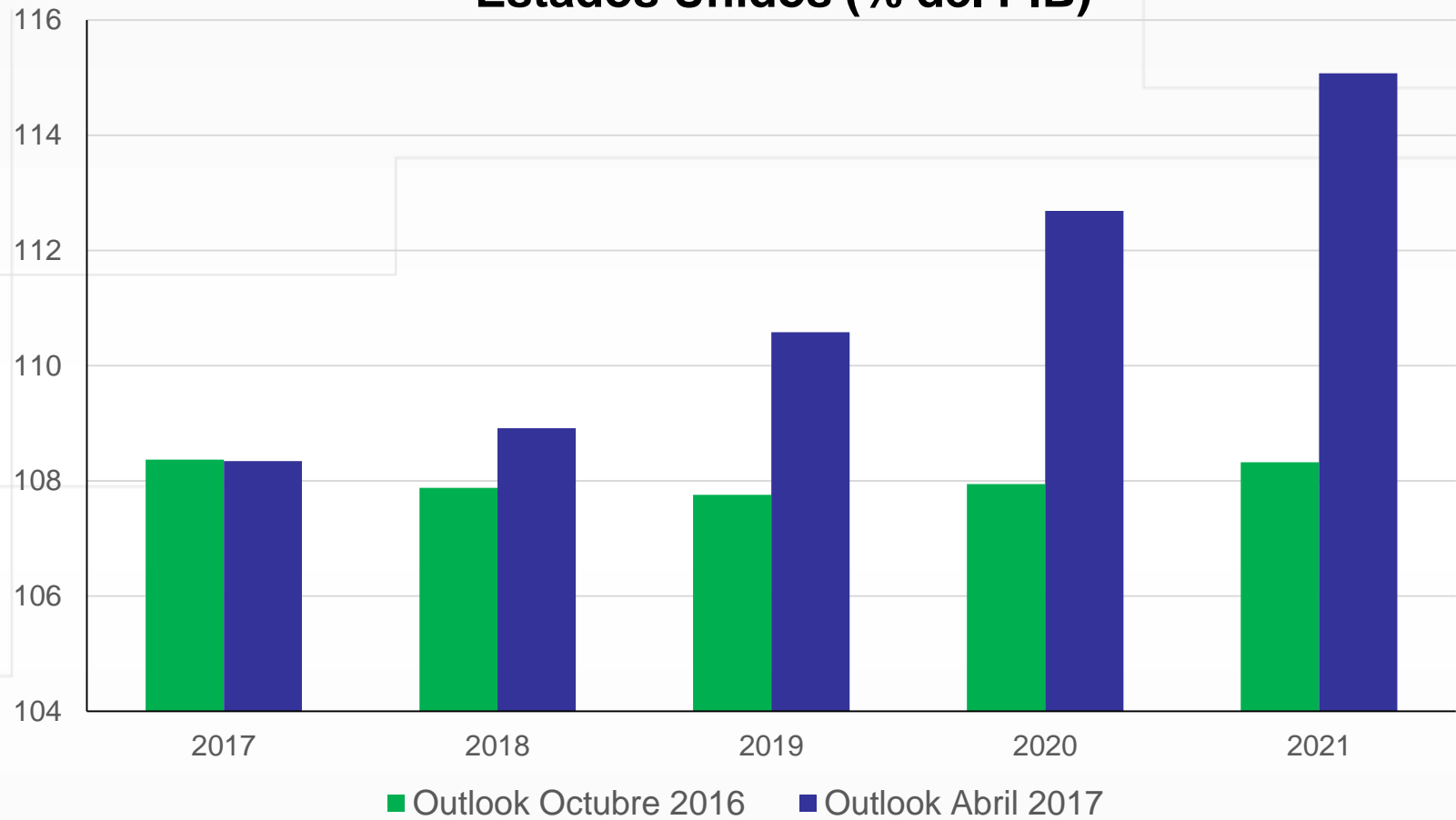
Apreciación del dólar y entrada de flujos de capital



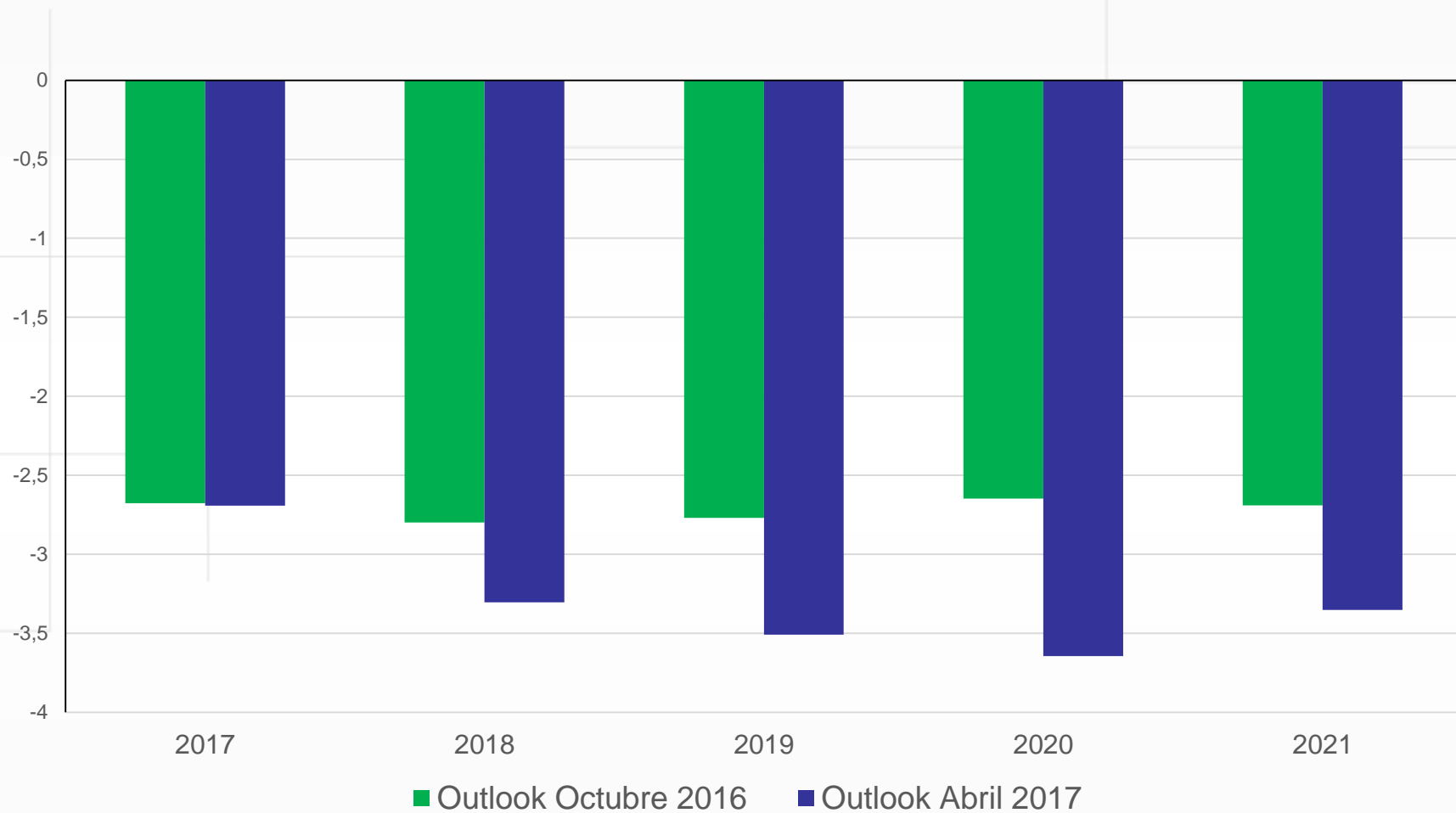
# Déficit primario del Gobierno General Estados Unidos (% del PIB)



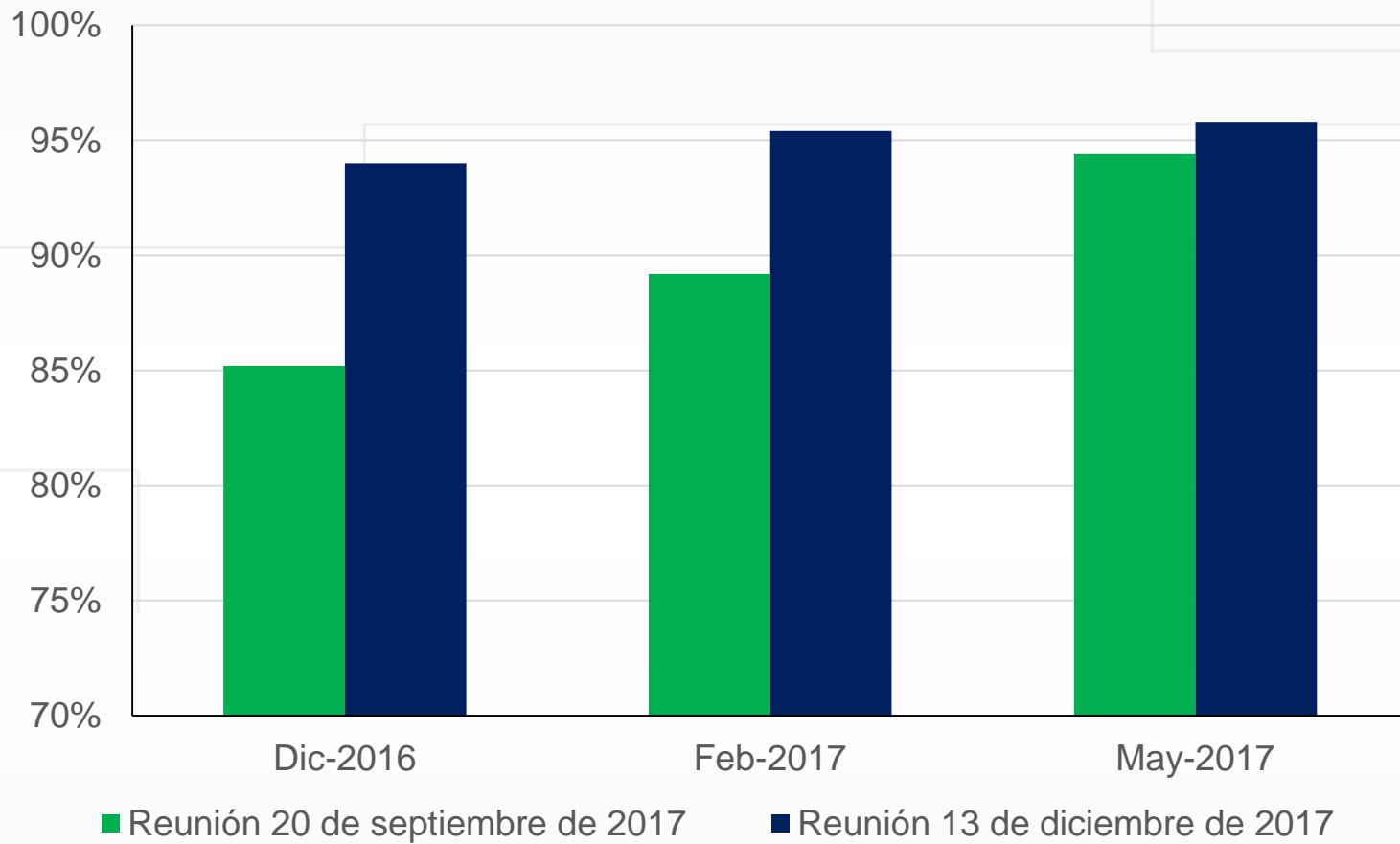
## Deuda bruta Gobierno General Estados Unidos (% del PIB)



## Cuenta corriente Estados Unidos (% del PIB)



# Evolución de la probabilidad de aumento de la tasa de la FED.



# Las posibles reformas en Estados Unidos deben considerarse en el balance de riesgos de las economías Emergentes...

## Implementación de un nuevo sistema tributario y mayor proteccionismo.

Incremento en las tasas de interés de financiamiento externo y menor competitividad relativa para atraer IED.

Menores entradas o mayores salidas de capital tanto por IED como por inversión de portafolio.

Política monetaria condicionada por mayores tasas de interés internacionales

Depreciación adicional de las monedas.

Incremento en los costos de financiamiento para países con altos descalces cambiarios y deuda externa.

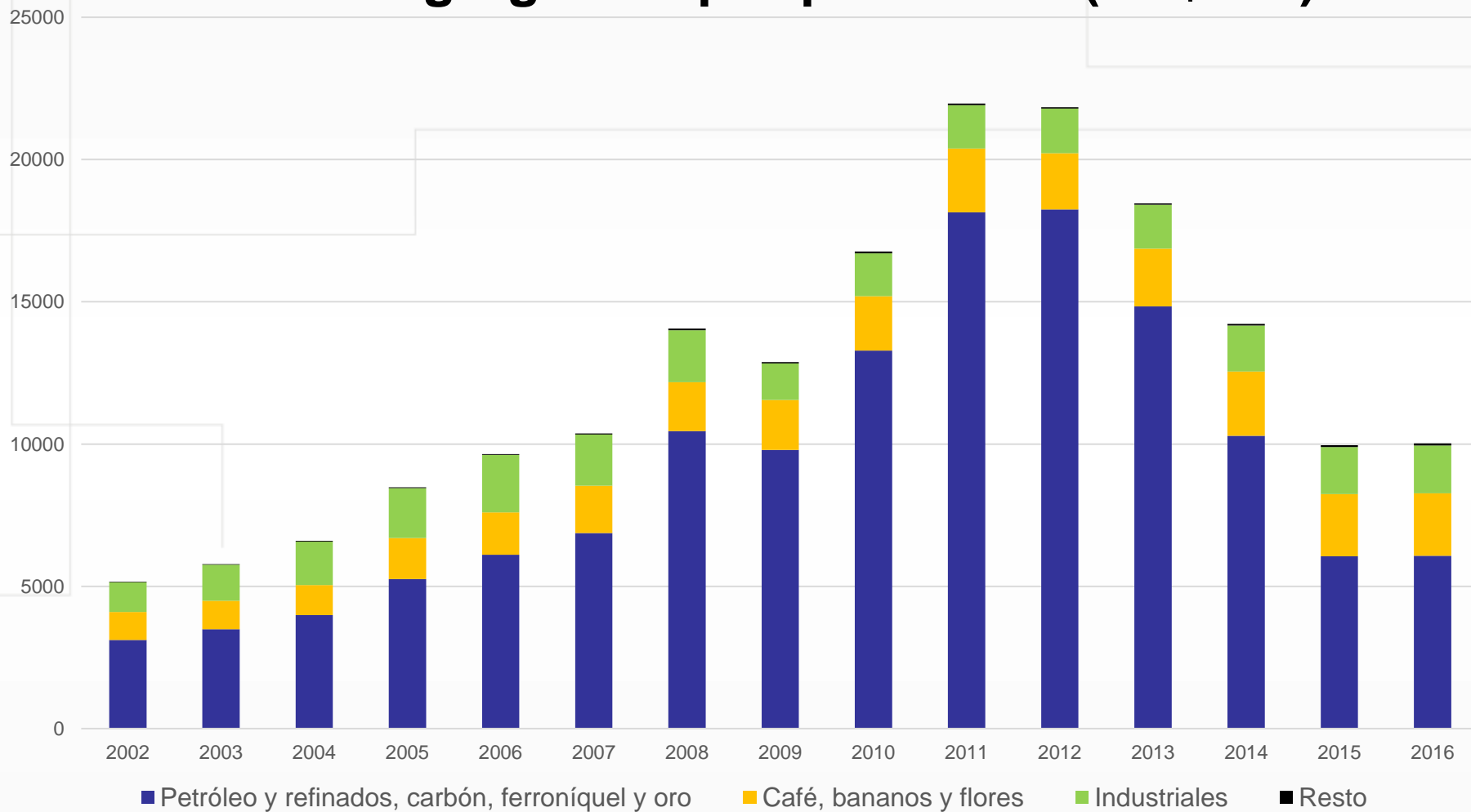
Aumentos unilaterales de las barreras al comercio.

- Incrementaría el proteccionismo a nivel mundial.
- Limitaría la posibilidad de compensar las menores exportaciones de materias primas con otro tipo de bienes.



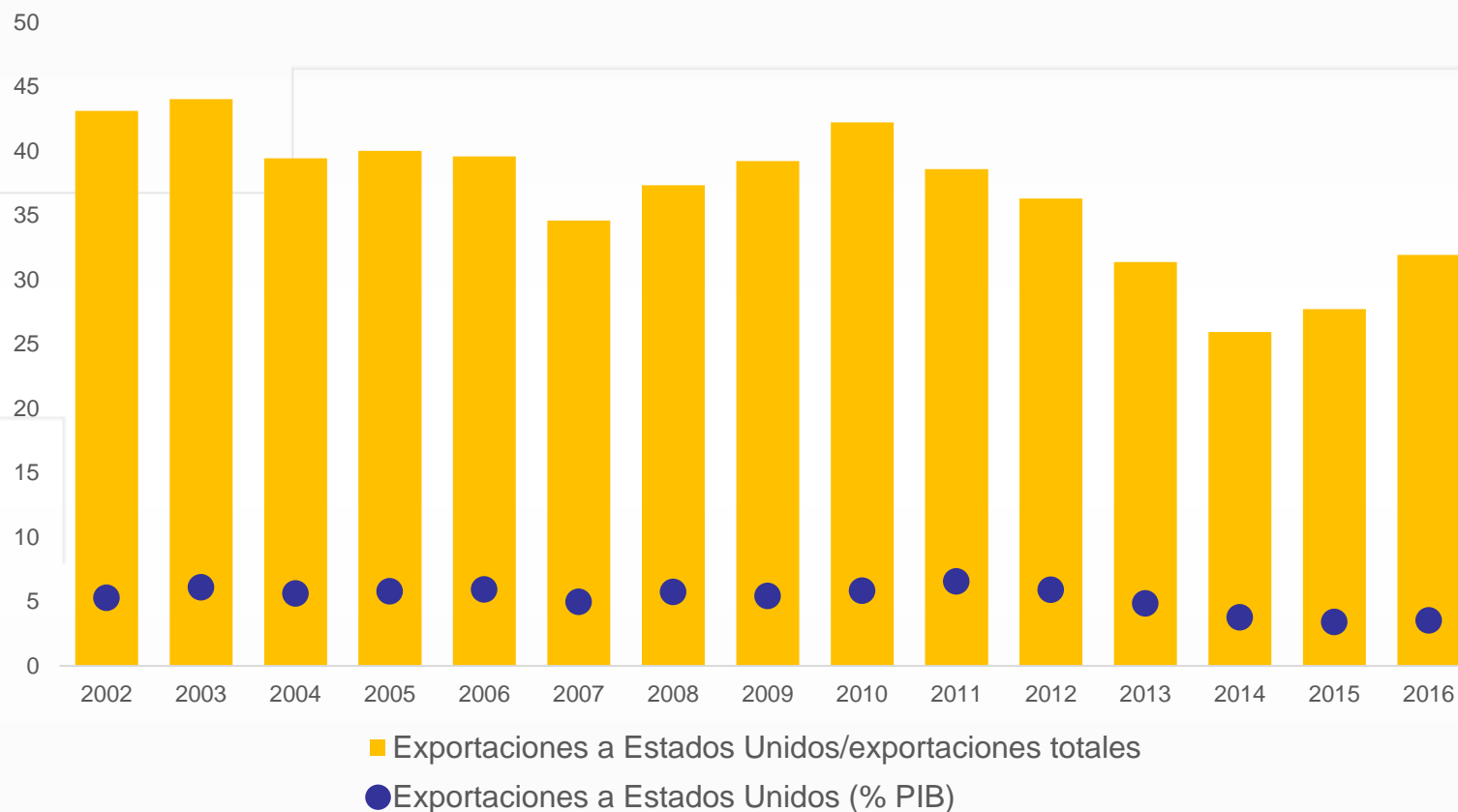


# Exportaciones totales a Estados Unidos desagregación por productos (US\$ mil)

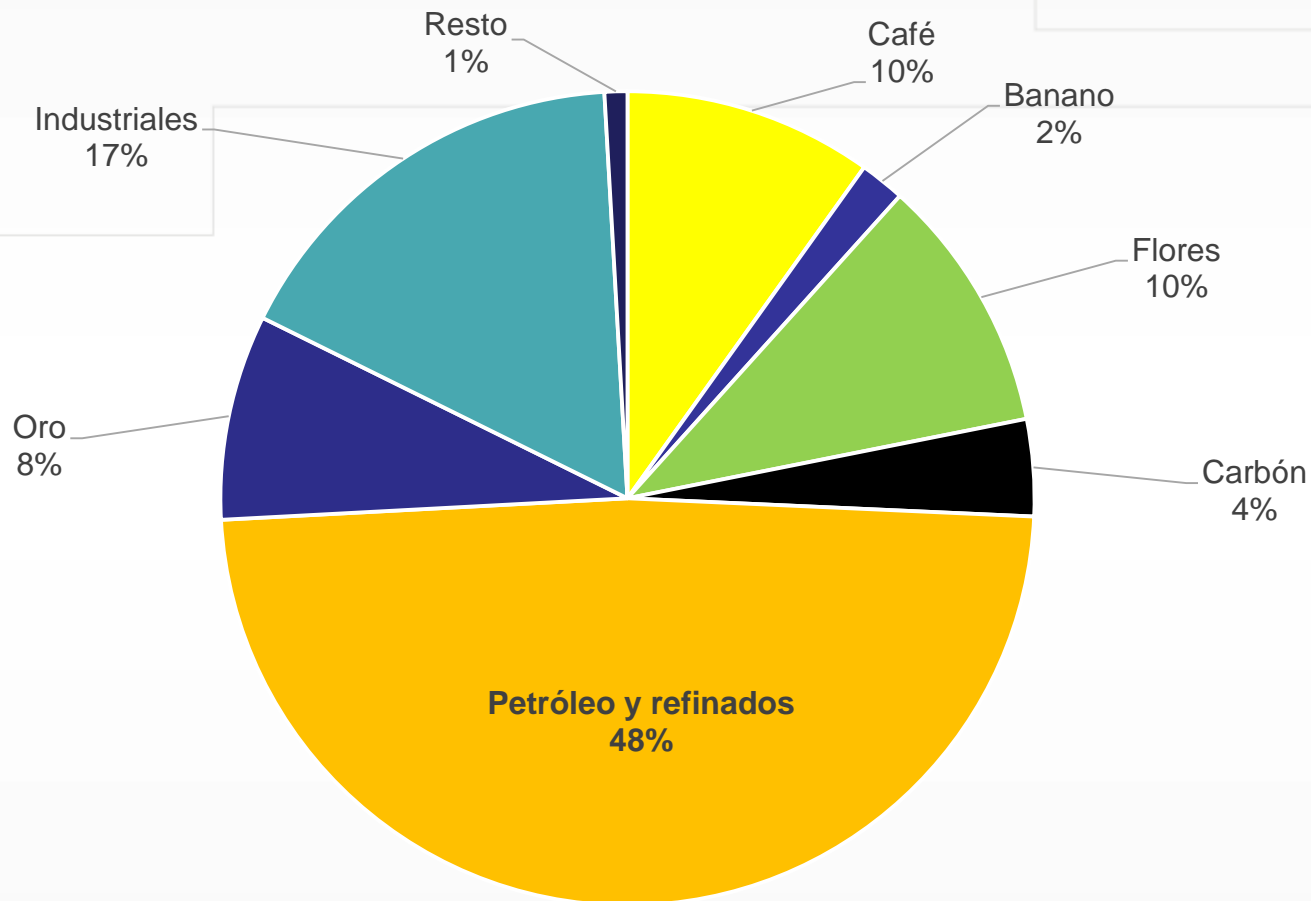


Fuente: DANE-DIAN - Cálculos Banco de la República

# Exportaciones totales a Estados Unidos (% de las exportaciones totales y % del PIB)



# Composición de las exportaciones a Estados Unidos (2016)

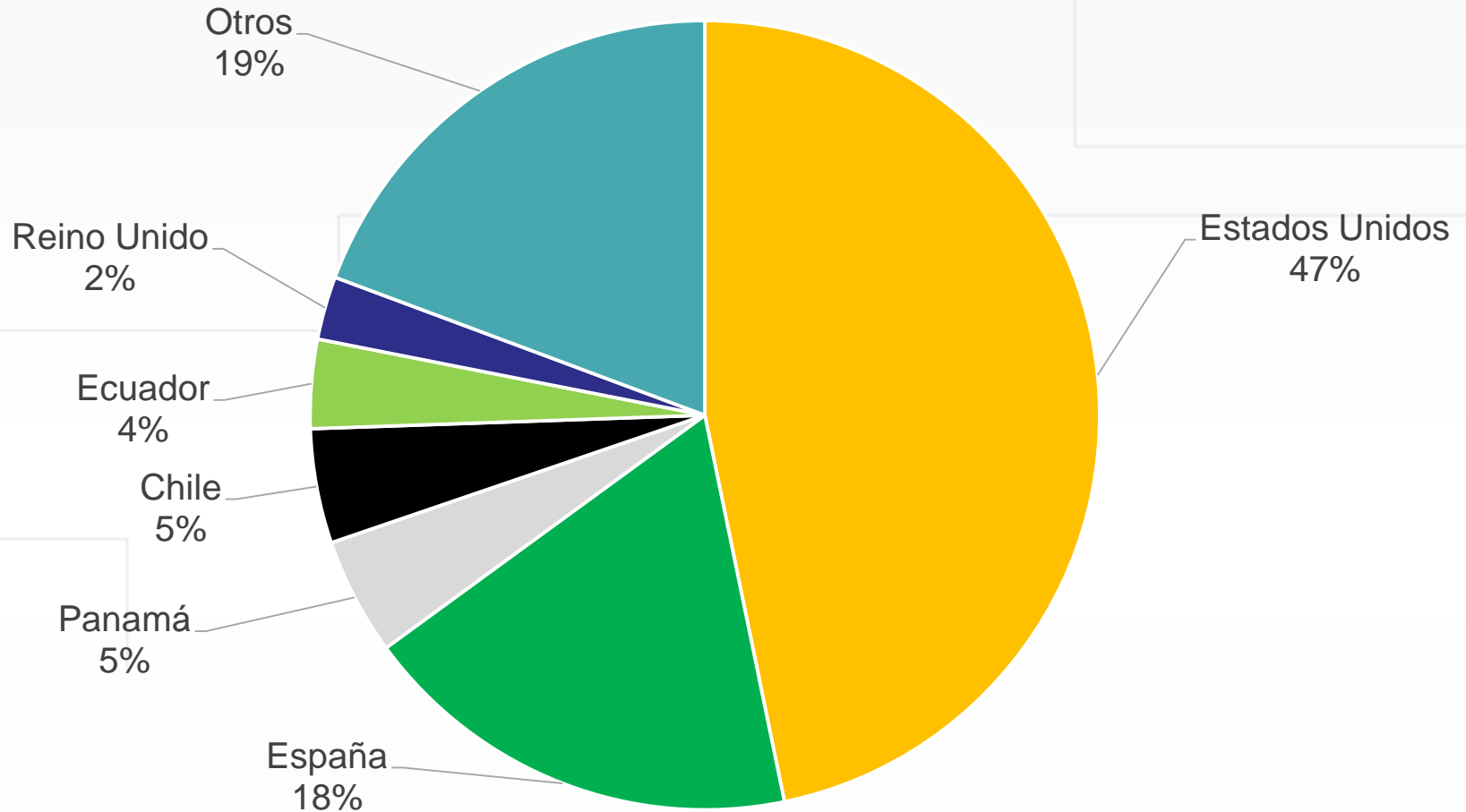


En 2016 las exportaciones a Estados Unidos ascendieron a US\$ 10.023 m (3.5% PIB)



Fuente: DANE-DIAN - Cálculos Banco de la República

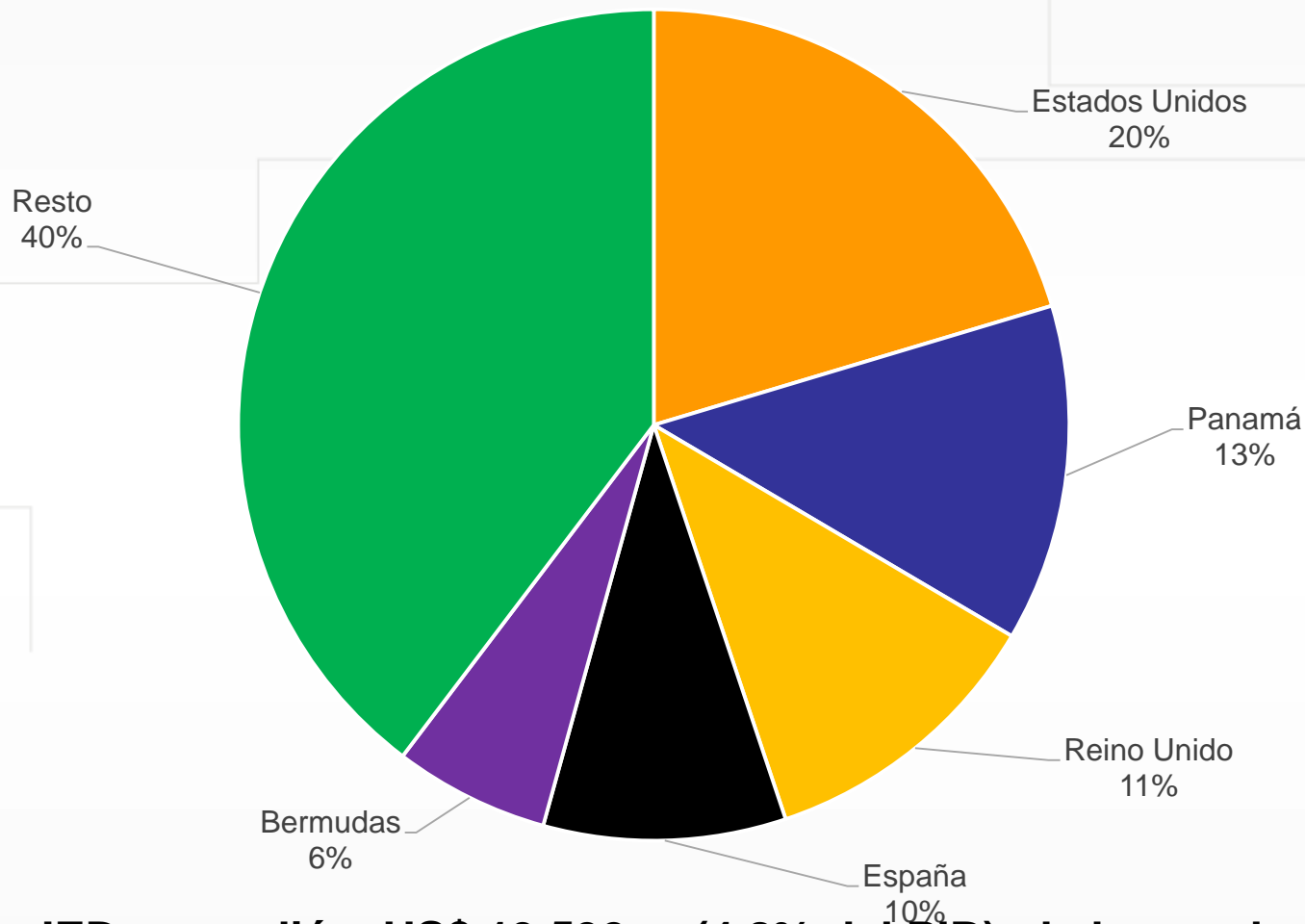
# Remesas de trabajadores por país de origen (2016)



**En 2016 las remesas de trabajadores ascendieron a US\$ 4.763 m (1.7% del PIB)**



# Flujos acumulados de inversión extranjera directa por país de origen (1994-2016)



**En 2016 la IED ascendió a US\$ 13.592 m (4.8% del PIB), de los cuales el 15.7% se originó en Estados Unidos.**



**FIN**

