

Anexo 1: relación entre el déficit del Gobierno Nacional Central y el déficit de la cuenta corriente

En la reunión ordinaria del Comité Consultivo de la Regla Fiscal (CCRF) que tuvo lugar en mayo 5 de 2016, los miembros del Comité solicitaron a la Secretaría Técnica un documento que presente la relación existente entre el déficit fiscal y el desbalance de la cuenta corriente.

Es importante mencionar que, en las cuentas nacionales, el Gobierno corresponde al Gobierno General, el cual está compuesto por el Gobierno Nacional Central (GNC), las entidades de Seguridad Social y los gobiernos Regionales y Locales.

Dicho lo anterior, se plantea la identidad macroeconómica fundamental, especificando los balances ahorro-inversión del sector público y del sector privado, así como los componentes de la cuenta corriente.

La identidad macroeconómica fundamental:

$$Y = C + I + G + X - M, \quad (1)$$

Se puede expresar en términos del balance ahorro inversión interno y del ahorro externo:

$$Y - C - I - G = X - M. \quad (2)$$

Si T son los impuestos directos pagados por personas naturales y jurídicas, y se descompone el PIB entre valor agregado (VA) e impuestos indirectos (tx), el balance ahorro-inversión interno se puede mostrar discriminado entre privado y público:

$$[(VA - T) - C - I_p] + (T + tx - G - I_g) = X - M. \quad (3)$$

Incluyendo la renta neta de factores (F) y las transferencias corrientes netas (Tr), se completa el balance ahorro-inversión, discriminado entre privado y público en el lado izquierdo de la igualdad y la cuenta corriente en pesos en el lado derecho de la igualdad:

$$[(VA + F + Tr_p - T) - C - I_p] + (T + tx + Tr_g - G - I_g) = X - M + F + Tr \quad (4)$$



La cuenta corriente en pesos debe ser equivalente a la cuenta de capitales neta, en este caso expresada en pesos, como activos menos pasivos con el resto del mundo más la variación en las reservas internacionales:

$$\left[(VA + F + Tr_p - T) - C - I_p \right] + (T + tx + Tr_g - G - I_g) = X - M + F + Tr = IED + IEP + CR + \Delta RI. \quad (5)$$

El vector de precios relativos $(R, r, \bar{r}^*)$, donde $R = \frac{ep^*}{p}$ es la tasa de cambio real $r = i - E(\pi)$ y $r^* = \bar{i}^* - E(\pi^*) + \rho$ son las tasas de interés real interna y externa, respectivamente, equilibra al balance ahorro-inversión total y su financiamiento:

$$\left[(VA + F + Tr_p - T) - C - I_p \right] + (T + tx + Tr_g - G - I_g) \stackrel{(R, r, r^*)}{=} X - M + F + Tr \stackrel{(R, r, r^*)}{=} IED + IEP + CR + \Delta RI. \quad (6)$$

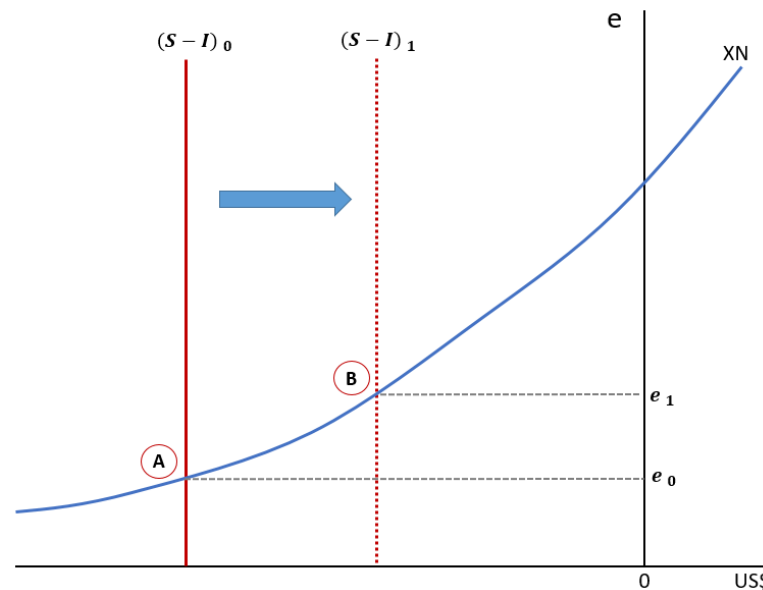
Entre finales de 2014 y 2016, el choque de los precios del petróleo ha afectado dos variables de este sistema: el recaudo de impuestos ($T+tx$), las exportaciones (X) y la Inversión Extranjera Directa. Con esto se produjo una caída del ahorro interno y un aumento del déficit de cuenta corriente.

Para balancear las igualdades se hizo necesario un aumento del ahorro privado y un aumento de los pasivos de la cuenta de capitales. Lo anterior generó una repuesta endógena del costo del capital interno, la tasa de cambio nominal y la prima de riesgo que incluye la tasa de interés real externa que se observa en el país. La depreciación nominal se transmitió a la inflación, y sus expectativas en el horizonte de política monetaria, por lo cual el Banco Central ha elevado las tasas de interés. La conjunción de estos factores produjo un ajuste macroeconómico vía reducción en la dinámica del consumo, la inversión y las importaciones.

Una reducción del déficit fiscal del GNC, que impacta el balance del Gobierno General, reduce las necesidades de ahorro externo de la economía. Debido a la alta flexibilidad de la tasa de cambio en Colombia, el menor déficit fiscal será absorbido parcialmente por las variables nominales, amortiguando su impacto sobre las variables reales. Así, el efecto de un menor déficit fiscal se traduce en un ajuste en precios y en cantidades.

Teóricamente, la reducción en el déficit fiscal incrementa el balance ahorro-inversión de la economía (desplazamiento de la curva S-I del gráfico A1). Esto se traduce en menores necesidades de financiamiento externo, con lo cual se produce una disminución en el influjo de divisas a la economía. Dada una demanda por divisas para financiar las necesidades de gasto, se produce una depreciación del tipo de cambio. Debido a que las exportaciones netas responden positivamente a la tasa de cambio, se produce una reducción en el déficit de cuenta corriente, vía disminución en las importaciones e incremento en las ventas externas.

Gráfico A1: Relación entre el balance ahorro-inversión, exportaciones netas y la tasa de cambio



Fuente: MHCP.

Con el fin de evaluar el impacto de una reducción en el déficit fiscal en la cuenta corriente, la Secretaría Técnica utilizó los Modelos de equilibrio general del Ministerio de Hacienda¹ y el MACEPES del Departamento Nacional de Planeación.

Las estimaciones mostraron que, ante un choque negativo sobre la inversión pública de 1pp del PIB, las necesidades de financiamiento de la economía disminuyen, provocando una depreciación nominal de entre 2,8 y 3,2%. El incremento en la tasa de cambio nominal estimula

¹ Velasco, A. M y C. Cárdenas (2015) A Macro CGE Model for the Colombian Economy, Borradores de Economía No. 863, Banco de la República. Bogotá, DC.

las exportaciones netas, produciendo una reducción en el déficit de la cuenta corriente entre 0,5 y 0,7pp del PIB.

De esta manera, utilizando el promedio de las estimaciones, la decisión del CCRF de disminuir el déficit fiscal en 0,7 y 0,5pp del PIB para los años 2017 y en 2018 (de 4,0 a 3,3, y de 3,2 a 2,7% del PIB), contribuiría a que el déficit de cuenta corriente se reduzca en 0,4pp y 0,3pp, respectivamente.

Con las proyecciones con corte a junio de 2016, sobre la senda del déficit de cuenta corriente, lo anterior indicaría que el déficit pasaría de 5,4% en 2017 a 5,0% del PIB en 2017 y de 5,0% a 4,7% del PIB en 2018, por cuenta de dicha decisión del Comité Consultivo.