

LOS PROTAGONISTAS

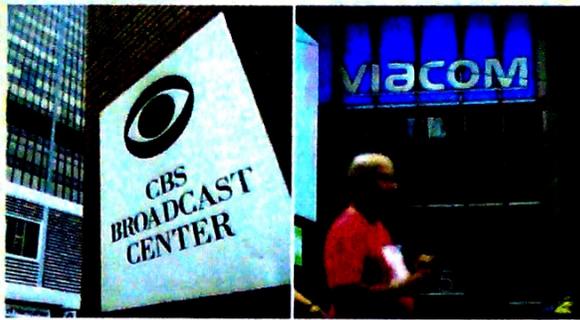
**CBS**  
Cadena de televisión estadounidense.

**Viacom**  
Conglomerado de medios y producción de entretenimiento.

LA OPERACIÓN

**30.000**

millones de dólares de valor bursátil tendría la compañía resultado de la fusión.



El nuevo grupo será dirigido por Bob Bakish, el actual jefe de Viacom. / AFP

EL TRASFONDO

El pasado 13 de agosto CBS y Viacom anunciaron su fusión, pensada para atajar de forma estratégica la competencia en el mercado de contenido en línea. La unión se dará por medio de un intercambio de acciones y dará vida a la compañía ViacomCBS. Esta nueva empresa pasa a ser el primer grupo de televisión en Estados Unidos, resaltó AFP. Incluye los estudios Paramount y la editorial Simon & Schuster.

# El Salmón Historia

Podría superar los \$3.500

## Entienda el enredo detrás del dólar caro

Colombia estaba mal parada cuando estalló la guerra comercial entre China y Estados Unidos. El déficit de cuenta corriente y el alto endeudamiento son las principales vulnerabilidades.



CAMILO VEGA BARBOSA

jvega@elespectador.com  
@camilovega0092

Si de casualidad no estuvo atento a las noticias económicas de las últimas dos semanas va a llevarse un gran impacto, pues el precio del dólar en Colombia ha roto tres récords históricos: primero el 5 de agosto, cuando cerró en \$3.456, rompiendo la barrera de los \$3.440 (el anterior récord), que permaneció inquebrantable por tres años y medio. Luego este miércoles 14 de agosto (cuando cerró en \$3.459) y también un día después (cerrando en \$3.471). Es un fenómeno que inquieta porque demuestra que la tasa de cambio se siente cómoda por encima de los \$3.400, y porque el país podría vivir con un dólar hipercaro por un tiempo.

¿Qué pasó para llegar a este punto? Una respuesta corta sería que Colombia estaba mal parada cuando el mundo, como pasa frecuentemente, comienza a tener problemas económicos. Pero es de hecho un fenómeno complejo, que involucra literalmente a todo el planeta. Un enredo, como dirían algunos.

**Guerra comercial, guerra comercial...**

Google Trends es una herramienta gratuita que muestra qué tan buscada ha sido una palabra o una expresión en internet (en el buscador de Google). Al poner "guerra comercial" en la plataforma se encuentra que comienza a crecer en las búsquedas desde febrero de 2018, período en el que empezaron a calentarse las discusiones

entre Donald Trump (presidente de Estados Unidos) y China. Y en los últimos tres meses ha presentado incrementos tan fuertes como los anuncios que se han realizado estas potencias.

El mundo entero ha estado pendiente y hablando de guerra comercial desde que Trump anunció la primera tanda de aranceles a productos chinos (que suman US\$50.000 millones) en marzo de 2018. Y no es para menos, pues China y Estados Unidos suman el 40 % del Producto Interno Bruto global. Los ataques no solo han sido dolorosos para estas economías, sino que las demás naciones han quedado en el fuego cruzado.

Desde la primera tanda de aranceles, China impuso también aranceles a productos estadounidenses por US\$50.000 millones (en junio de 2018). Y luego Estados Unidos impuso nuevos aranceles por US\$200.000 millones (en mayo de 2019), vetó a la empresa estrella china, Huawei (mayo de 2019), y amenazó con imponer otros US\$300.000 millones el 1º de septiembre de 2019.

Sin embargo, el contrincante asiático dio un golpe agudo: el pasado 5 de agosto el Banco Central de China anunció que rebajó el instrumento cambiario del yuan en 1,5 %, devaluando (debilitando) la moneda asiática: la tasa de cambio superó los 7 yuanes por dólar, un nivel no visto en once años. Fue tal la contundencia de este golpe que EE. UU. cedió y aplazó la nueva tanda de aranceles por US\$300.000 millones de bienes chinos hasta el 15 de diciembre de 2019 (la fecha inicial era el 1º de septiembre).

La economía china depende principalmente de sus exportacio-

nes, sobre todo de lo que envía a Estados Unidos. Entonces al tener la potestad de devaluar su moneda a voluntad, gracias al control que tiene su banco central (no es un sistema cambiario libre), tiene la capacidad de aumentar las ganancias de su comercio exterior.

Si cuesta entender el beneficio, solo basta imaginar el efecto, pero en el caso colombiano: cuando la tasa de cambio está a \$3.000 un exportador de café gana \$3 millones por esa carga de US\$1.000 que vende en el exterior, pero cuando la tasa está en \$3.400 su pago subirá a \$3,4 millones solo por el efecto cambiario. Algo así, pero a mayor escala, quiere hacer el gigante asiático.

La movida de China busca compensar los efectos de los aranceles. Si sus ganancias se han visto reducidas en 25 % por los aranceles de 25 % que les impone Estados Unidos, entonces lo lógico será devaluar en 25 % su moneda para aumentar las ganancias en 25 %. Hasta el momento el yuan lleva una devaluación de cerca del 15 % desde el mínimo que registró en 2018, entonces se puede suponer que existe espacio para otro 10 % de devaluaciones.

Pero hay un efecto colateral que nos afecta: el yuan es la principal divisa de economías emergentes. Por lo que esta moneda marca el ritmo de las demás monedas emergentes, entre ellas el peso colombiano. Entonces al devaluarse el yuan también lo harán las demás divisas emergentes.

Ese 10 % adicional en el que podría devaluarse el yuan implica que las economías emergentes deben prepararse para otras devaluaciones en sus divisas como las que vivieron el pasado 5 de agosto: el día que empezaron los recientes récords en la tasa de cambio colombiana.

China tiene un sector exportador muy fuerte, por lo que puede aprovechar eficientemente las oportunidades que dan las devaluaciones. Pero en el caso colombiano, que desde mayo ha visto crecer su tasa de cambio, las exportaciones no están creciendo de forma significativa. Sin embargo, sí senti-

mos los efectos negativos del dólar caro, como el encarecimiento de algunos productos.

Entonces la devaluación del yuan es una jugada inteligente para China, pero no tan buena para países como Colombia. Pero aun así, el gigante asiático ya siente los efectos de los ataques de la guerra comercial, pues esta semana reportó el crecimiento más débil de su producción industrial desde 2002.

Y si se combina este efecto con los signos de recesión que muestra Estados Unidos, la debilidad en Europa por cuenta de un posible *brexit* sin acuerdo y la mala situación que pasan naciones como Argentina y Turquía, aumentan los temores por una recesión global. Una incertidumbre que provoca que los inversionistas internacionales repudien activos riesgosos, entre ellos se encuentran las economías emergentes como la colombiana.

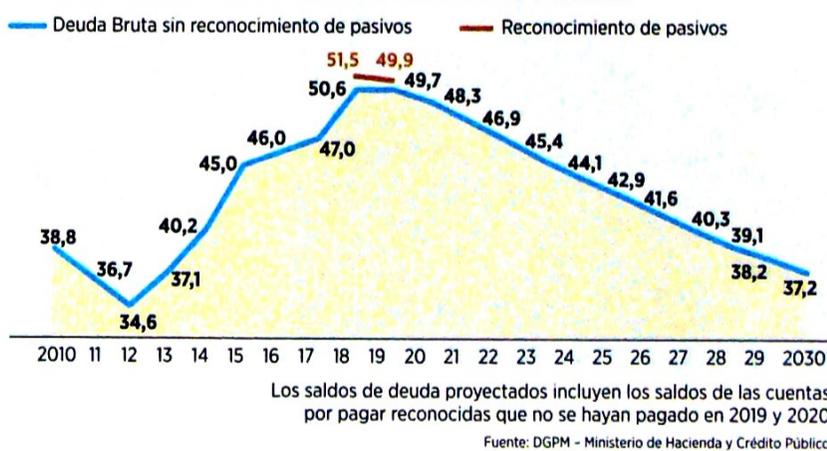
Por esto, la apuesta de los analistas y las esperanzas del mundo es-

tán centradas en que China y Estados Unidos lleguen a un acuerdo antes de diciembre, y hay posibilidades pues a Trump no le conviene entrar en elecciones en medio de una recesión. Y dado que estas naciones representan casi la mitad del PIB global, el fin de la disputa daría tal impulso a la economía que evitaría una crisis internacional. Sin embargo, todavía no hay nada seguro, entonces la incertidumbre se mantiene.

**¿Cómo y por qué afecta a Colombia?**

Colombia tiene un elocuente, y dramático (le gusta llamar la atención), instrumento que nos comunica toda esa incertidumbre y caos que se genera en el exterior: la tasa de cambio. Por esto, cada vez que se aprecien momentos de gran volatilidad en el precio del dólar en Colombia, hay que considerarlo como un viento de advertencia de que una tormenta se avecina. Y así fue: antes de los récords de

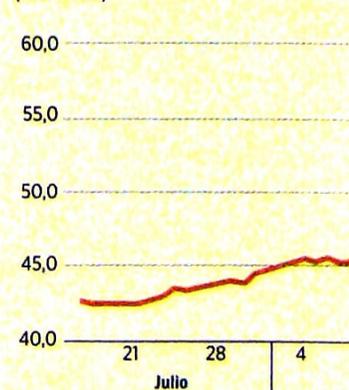
**Deuda Bruta del Gobierno Nacional Central**



**Tasa de cambio dólar-peso colombiano (último mes)**



**Tasa de cambio dólar-peso argentino (último mes)**



**Este mes el precio del dólar en Colombia ha roto tres récords históricos: llegando a \$3.456, \$3.459 y \$3.471.**

**Crecimiento del término "guerra comercial" en las búsquedas en Google:**

Fuente: Google Trends

12 de febrero 2017 19 Nov. 20



**Círculo Experiencias**  
EL ESPECTADOR



**feria del hogar**  
Para todos

**22 AGOSTO AL 8 SEPTIEMBRE**  
EN CORFERIAS

Te lo mereces

**RECIBE 2X1**

Presentando tu tarjeta del Círculo de Experiencias tienes acceso a la ruta al hogar ideal.



COMODIDAD Y DESCANSO



TECH



DISEÑO



ESTILO PERSONAL

las últimas semanas, la tasa de cambio ya había subido \$200 en solo diez días. El mismo grado de volatilidad que se vivió en los momentos más agudos de la pasada crisis de los precios del petróleo: primer trimestre de 2016, periodo en el que el precio del crudo bajó de US\$30 y en el que el dólar alcanzó los \$3.440 el 11 de febrero (el anterior récord histórico).

Sin embargo, otras economías similares como México y Perú tienen el mismo instrumento de comunicación de los choques internacionales, pero no es tan dramático. Mientras que estas naciones han visto subir su tasa de cambio menos del 3% en el último mes, la de Colombia ha subido cerca del 9%. Es decir, acá el dólar es tres veces más escandaloso ¿Por qué?

Paso algo similar como cuando una persona no está bien internamente y es más irritable frente a los problemas. Así está la economía colombiana: existen factores en su

estructura actual que la vuelven más sensibles frente a los choques. Por eso el dólar sube más fuerte y hace un mayor ruido.

#### Déficit de cuenta corriente

Uno de los problemas que enfrenta el país es su alto déficit de cuenta corriente, que se genera cuando se importa más de lo que se exporta. Es un concepto que suena más complicado de lo que es, tan solo es un dato que indica qué tanto depende Colombia del exterior. Todos los días los ciudadanos, las empresas y el Gobierno consumen bienes y servicios. Sin embargo, muchas de estas necesidades no pueden ser satisfechas con la producción interna y hay que recurrir a los mercados internacionales.

Por ejemplo, acá no se producen iPhones, por lo que tenemos que importarlos para satisfacer la demanda por este bien. El problema es que para comprarlos tenemos que pagar en dólares. En momen-

**Ese 10% adicional en el que podría devaluarse el yuan implica que las economías emergentes deben prepararse para otras devaluaciones en sus divisas como las que vivieron el pasado 5 de agosto.**

tos de estabilidad no debería haber problemas, pues incrementos del 1% mensual en la tasa de cambio son costeables. Es decir, no habría por qué comprar menos iPhones por un incremento tan leve.

Pero qué pasó si la tasa de cambio sube abruptamente 9%, como pasó

en las últimas tres semanas con la tasa de cambio colombiana. El efecto directo es que los iPhones que se importen este mes saldrán más caros que los que entraron en julio. Y es factible que ese incremento en los costos deba trasladarse al consumidor final.

Ahora es cuestión de imaginar el mismo fenómeno del iPhone, pero aplicado para todos los artículos que se importan, desde alimentos hasta algunos servicios (como las plataformas como Netflix, que ya hacen parte de la canasta familiar). Cuanto más déficit de cuenta corriente tenga un país, más debe temerle a las alzas fuertes en su tasa de cambio. Impacta el costo de las empresas, del Gobierno y, por supuesto, al bolsillo de los hogares; lo cual genera un mayor riesgo inflacionario en momentos de alta volatilidad, como los que se viven ahora.

De hecho, debido a la actualización de la canasta familiar colom-

biana que se dio en febrero de 2019, ahora sabemos que nos duelen más los incrementos en el dólar. Según Raddar, antes el 11% de los bienes de la cesta básica correspondía a bienes importados, pero tras el cambio de comienzos de este año ese porcentaje ahora llega al 15%.

Pero ¿por qué el dólar sube con más fuerza en las naciones con mayor déficit de cuenta corriente, es decir en los más vulnerables?

La tasa de cambio de un país como Colombia depende en gran parte de la cantidad de dólares que se encuentre en una economía. Y la inversión del exterior es una gran fuente de estas divisas. Por lo que cada vez que salen inversionistas, el dólar se hace más escaso y se aprecia frente al peso.

El problema es que en momentos como este en el que hay mucha incertidumbre, los inversionistas suelen salir de las economías riesgosas. Y debido a la vulnerabilidad en la que se encuentran, una nación con un alto déficit de cuenta corriente es considerada más riesgosa que una que tenga un menor déficit (de cuenta corriente). Entonces, son las más propensas a vivir una salida de capitales y, por ende, alzas en la tasa de cambio.

Según datos del Banco Mundial, el déficit de cuenta corriente de Colombia llegó en 2018 al 3,8% del PIB (y en el primer trimestre de 2019 llegó al 4,1%, según cifras del Banco de la República). Si bien no está en un nivel tan alto como el de Argentina (5,4% en 2018), tampoco es bueno porque naciones como México (1,8% en 2018) y Perú (1,3% en 2018) tienen un déficit casi tres veces menor.

Son cifras congruentes con las devaluaciones que se han presentado en el último mes: Colombia se ha devaluado más que Perú y México, pero menos que Argentina. Aunque tampoco se puede desconocer que en el caso del país gaucho la percepción de riesgo también se ve influenciada por cuestiones políticas y por la mala reputación que tiene la izquierda en esta nación ante los inversionistas y organismos internacionales.

#### El déficit fiscal

La cuenta corriente no es el único factor que nos pone en una posición vulnerable en esta coyuntura: el déficit fiscal también nos está pesando. Según el más reciente dato del saldo de la deuda de Colombia, esta sumaba \$495 billones, de los cuales \$171 billones son deuda externa (US\$50.000 millones).

### Estimación de la balanza de pagos 2019

CONCEPTO	USD Millones			% PIB		
	2018	2019p	Variación	2018	2019p	Variación
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>-12,908</b>	<b>-13,370</b>	<b>-461</b>	<b>-3.9</b>	<b>-4.1</b>	<b>-0.2</b>
Balanza comercial de bienes	-5,209	-8,010	-2,801	-1.6	-2.4	-0.9
Exportaciones	44,373	44,548	174	13.4	13.6	0.2
Importaciones	49,583	52,558	2,975	15.0	16.0	1.0
Balanza de servicios	-3,896	-3,208	689	-1.2	-1.0	0.2
Renta factorial	-11,421	-11,088	332	-3.5	-3.4	0.1
Transferencias	7,618	8,936	1,318	2.3	2.7	0.4

Tasa de cambio dólar-peso mexicano (último mes)



Tasa de cambio dólar-sol peruano (último mes)



## ¿Por qué hay temor de una recesión económica mundial?

Apenas el lunes, la derrota del presidente Mauricio Macri en las elecciones primarias de Argentina generaba una reacción negativa en los mercados, lo que llevó a una devaluación de 20 % en la moneda de ese país y tuvo un impacto también en las monedas de países emergentes, como Co-

lombia: la tasa de cambio del dólar llegó a un nuevo máximo, de \$3.456.

Luego se sumaron las noticias del crecimiento más débil de la producción industrial china desde 2002 y una contracción de la economía más fuerte de Europa: Alemania. Finalmente, la inversión en la cur-

va de rendimientos de la deuda estadounidense (que se pague un interés menor por un título de más largo plazo) ha sido interpretado como un presagio de recesión.

Sin embargo, distintos economistas consideran que esa interpretación ha sido apresurada. Juan Carlos Echeverry, exmi-

nistro de Hacienda, por ejemplo, es optimista respecto a que se resolverán las tensiones comerciales entre China y Estados Unidos, lo que daría un alivio a la economía global, pues a Donald Trump no le convendría entrar en época electoral con vientos de recesión.

# El Salmón Historia

## Dólar

PÁGINA 19

De hecho, se ha visto un importante crecimiento del grado de endeudamiento en los últimos años: según el Marco Fiscal de Mediano Plazo, en 2014 la deuda representaba el 40 % del PIB y en 2019 pesa el 51 %. ¿Por qué tanta deuda?

En el último año se ha visto una importante presión en las finanzas públicas por una serie de factores. Por un lado, están los recursos de corto plazo: la pasada Ley de Financiamiento, que se quedó corta por \$7,14 billones, y según los comentarios del ministro de Hacienda, Alberto Carrasquilla, el hueco en el presupuesto de 2020 ascendería a los \$10 billones.

Tampoco se puede olvidar que en marzo el Gobierno relajó la regla fiscal con el fin de conseguir recursos de \$5 billones al año para atender la migración venezolana. Una medida que de hecho fue recomendada por organismos como el Banco Mundial, que indicaron que en situaciones como esta se justifica aumentar el déficit fiscal: indicador que muestra qué tan elevados son los gastos del Gobierno con respecto a los ingresos y cuya diferencia se financia por medio de deuda.

La regla fiscal es un compromiso y un criterio para que el Gobierno ahorre en las vacas gordas para así tener un colchón durante las vacas flacas. Un comité consultivo de expertos establece periódicamente cuál debería ser el máximo déficit

fiscal en los próximos diez años, para garantizar la estabilidad de las finanzas de la nación.

Sin embargo, la norma también permite relajar las metas de déficit dependiendo de las necesidades y contingencias fiscales del corto plazo. Incluso, hay una cláusula de escape que permite la suspensión de esta herramienta en el caso de eventos extraordinarios que comprometan la estabilidad macroeconómica del país.

Entonces, justificándose en las necesidades de recursos para atender la migración de más de un millón de venezolanos en Colombia, la meta de déficit fiscal pasó del 2,2 % del PIB al 2,7 % en 2019. Y el objetivo para 2020 pasará del 1,9 % al 2,3 %. Lo que dio luz verde a más endeudamiento.

Sin embargo, históricamente las economías que tienen un alto endeudamiento son las que peor la pasan en momentos de crisis. Por lo que en esta coyuntura de gran incertidumbre por la guerra comercial, naciones como Colombia, que tienen un endeudamiento elevado, se ven más riesgosas frente a los inversionistas.

**No hay que descartar que pronto el dólar supere los \$3.500.**

De hecho, tal como lo explicó Juan Carlos Echeverry, exministro de Hacienda, en una entrevista a *El Espectador* el pasado viernes, “el alto endeudamiento es una de las principales vulnerabilidades de la economía colombiana”. Agregando, que otra vulnerabilidad es el déficit de cuenta corriente.

### El déficit gemelo

Al sumar el déficit fiscal y el de cuenta corriente se encuentra el déficit gemelo. Es un indicador que contempla dos de los factores a considerar sobre una economía, sobre todo a la hora de invertir. Revela tanto la dependencia de los mercados internacionales como la situación fiscal de un país.

Juan David Ballén, jefe de investigaciones de Casa de Bolsa, explica que “desde que comenzó la guerra comercial hemos visto que los inversionistas castigan más a las economías con un alto déficit gemelo. Una condición que comparten Turquía, Argentina y también Colombia, aunque en menor grado. Por esto es que hemos visto devaluaciones más pronunciadas en estas economías respecto a las demás economías emergentes”.

Entonces mientras se mantenga la incertidumbre internacional, principalmente por la guerra comercial entre Estados Unidos y China, naciones como Colombia (con un alto déficit gemelo) verán una presión al alza en su tasa de cambio. Por esto, según Ballén no hay que descartar que pronto el dólar supere los \$3.500. ▀

EDUARDO SARMIENTO PALACIO



## Resultados del primer semestre

La información del primer semestre revela que la economía creció por debajo del 3 %, y no hay razones para esperar un resultado diferente para el año en total. Se confirma en forma oficial que las proyecciones gubernamentales y de los organismos internacionales estaban infladas y buscaban crear un ambiente artificial de las economías. Así mismo, se notifica que la Ley de Financiamiento, orientada a reactivar la economía, no obtuvo los resultados propuestos.

La composición sectorial del producto es desconcertante. La industria, la agricultura, la minería y la construcción crecen menos del 1 %. La expansión de la economía está principalmente en el comercio interno, que crece 4,5 %. Estamos ante una economía en que el valor agregado es mayor en la comercialización que en la producción física. Al parecer, la encuesta de consumo tiende a sobreestimarse por las importaciones legales e ilegales.

Las cifras de las cuentas nacionales registran un atraso con respecto al rápido deterioro de la economía. Ya no se trata de recuperar las tendencias históricas, sino de evitar el colapso. El disparo de la tasa de cambio, el desplome del empleo y la recaída de la industria, que ha vuelto a índices negativos, constituyen indicadores adelantados de un proceso acelerado de contracción de la actividad productiva, ocasionada por las deficiencias estructurales de la balanza de pagos y de la ineficacia del Banco de la República para contrarrestarlas. La economía está expuesta a un exceso de ahorro que no se puede subsanar con políticas convencionales de tasa de interés y reducción del déficit fiscal. Se configura un círculo vicioso en el cual el aumento de la producción amplía el déficit en cuenta corriente y este contrae la

producción.

En varias oportunidades señalé que estábamos ante un proceso de creciente deterioro que tendía a acentuarse y que la solución sería cada vez más compleja si no se actuaba con anticipación. Lamentablemente, los gobiernos no han avanzado en un diagnóstico científico sobre las causas del estancamiento más largo de la historia del país, y mucho menos en las formas de superarlo. El ejercicio no va más allá de las opiniones defensivas de los ministros de Hacienda y de los directivos del Banco de la República.

Mauricio Cárdenas, en contestación al presidente de la ANDI, reconoce que la administración anterior frenó la actividad productiva para bajar la inflación. Por su parte, el gerente del Banco de la República anunció que la Junta procederá a elevar la inflación para reactivar la producción. En el desespero creen que la única forma de sacar al país de la encrucijada es con más inflación. Son como los médicos que ponen al paciente en el dilema de curar el cáncer a cambio del infarto coronario.

La política oficial no ha logrado escapar del libro de texto de que la producción se reactiva con baja en la tasa de interés y reducción del déficit fiscal. No entienden que ese modelo es una ficción en un mundo interrelacionado con cuantioso déficit en cuenta corriente y tasa de interés cero.

El debate sobre el tema se dio hace varios años y fue resuelto por la Corte Constitucional, que —con base en conceptos técnicos, entre ellos el mío— estableció que la función del banco central no es escoger entre la inflación y la producción, sino el de conciliarlos. No se trata de curar el cáncer de cualquier forma sino de realizarlo con procedimientos que no lesionen otros órganos. En economía, la tarea se puede lograr con una modificación de la estructura comercial hacia actividades de mayor complejidad e intensidad de capital, la conformación de un banco central altamente coordinado con la organización comercial y cambiaria, y la adopción de una audaz política industrial que impulse el sistema.



El alto endeudamiento es una de las principales vulnerabilidades de la economía colombiana. / Getty Images