

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Alejandro Vera

Abril 2 de 2018

Los Índices de Confianza y el Valor Agregado de la Economía

El PIB-real de la economía colombiana creció al 1.8% al cierre del año 2017. Este dato refleja la fuerte desaceleración de la economía luego del crecimiento del 4%-4.5% en 2010-2014 y el 2.5% de 2015-2016. Además, encierra una fuerte debilidad sectorial: i) la industria se contrajo al -1% en 2017 vs 3.4% en 2016; ii) el comercio se desaceleró al 1.2% vs. 2.6%; y iii) la construcción cayó al -0.7% vs. 4.5% (ver *Informe Semanal* No. 1401 de marzo de 2018). Así, pese al relativo optimismo con que arrancó 2017, cuando el consenso de analistas esperaba expansiones del 2.8%, la realidad terminó siendo una muy diferente.

Para el año 2018, el consenso de analistas ya ajustó su proyección de crecimiento del 3.1% de hace un año hacia 2.6% (donde Anif espera una expansión del 2.3% real). Así, la recuperación luce más lenta de lo esperado y habría que esperar hasta 2019 para ver expansiones cercanas al potencial de crecimiento de largo plazo del 3%-3.5% real.

Parte de ese lento rebote obedece a las debilidades sectoriales que han sido más difíciles de “leer” en la actual coyuntura. Usualmente, los indicadores líderes sectoriales han proporcionado lecturas adelantadas de lo que va a ocurrir con el desempeño de algunos sectores en los siguientes meses-trimestres. No obstante, en los últimos años, luego de mantener correlaciones históricas del 70%-80% con las variables duras de valor agregado sectorial, algunas de esas relaciones se han debilitado, haciendo más difícil extrapolar estadísticamente el futuro. Veamos con algún detalle los casos de los indicadores de confianza del consumidor y de los empresarios industriales y de comercio, publicados en las encuestas de percepción de Fedesarrollo.

En el caso del Indicador de Confianza del Consumidor (ICC), la correlación histórica de este ICC con el desempeño del consumo de los hogares (65% del

PIB-total) llegó al 80% en el período 2002-2017 (ver gráfico 1). Sin embargo, esta correlación se ha ido debilitando en los últimos años. En efecto, en el período 2005-2009 dicha relación llegó al 91%, pero luego se desplomó al 42% en 2010-2014 y ascendió muy levemente al 61% en 2015-2017. Algunas hipótesis que explican este debilitamiento pueden ser los efectos de los diferentes paros que ha sufrido la economía, la polarización política y la propia percepción de la opinión pública sobre el proceso de Paz con las Farc.

La correlación del Índice de Confianza Industrial (ICI), que sondea la percepción del empresariado industrial sobre su sector en materia de situación actual y expectativas, y el comportamiento del PIB industrial (11% del PIB-total) llegó al 72% en los últimos quince años (2002-2017), ver gráfico 2. Sin embargo, esta relación también ha seguido la misma tendencia de debilitamiento que la anterior. En 2005-2009, la correlación ascendió al 89%, pero luego cayó al 45% en 2010-2014 (en el momento más fuerte del boom minero-energético) y terminó nivelándose en 68% en 2015-2017, aunque todavía por debajo del nivel histórico.

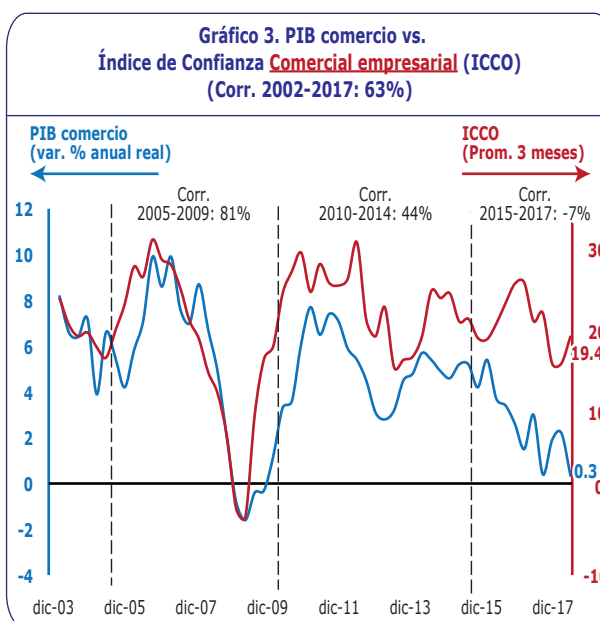
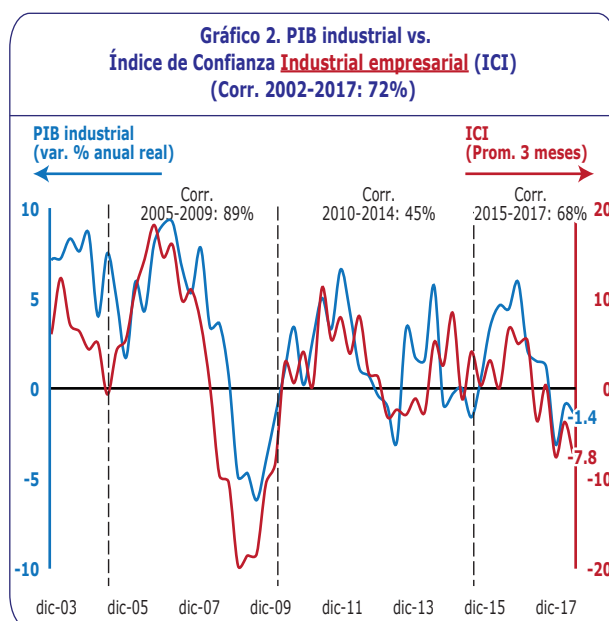
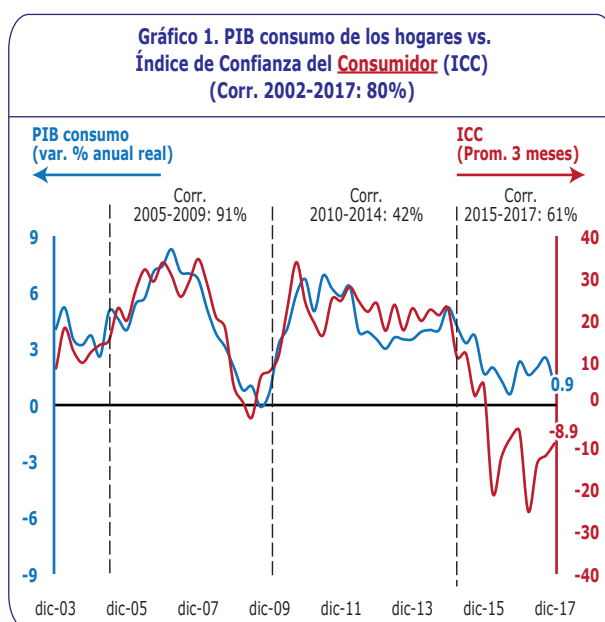
Por último, la correlación del Índice de Confianza Comercial (ICCO), que sondea la percepción del empresariado comercial sobre su sector, y el comportamiento del PIB de comercio (12% del PIB-total) ha sido la más baja de las tres, llegando al 63% en el promedio histórico 2002-2017 (ver gráfico 3). Y esta se ha debilitado totalmente a medida que pasa el tiempo. En efecto, en el período 2005-2009, la correlación llegó al 81%. Sin embargo, luego descendió al 44% en 2010-2014 y al -7% en 2015-2017. En este último período, el crecimiento de los ingresos por turismo (de hasta el 2%-3% real) y los efectos del incremento de la tarifa general del IVA del 16% al 19% pudieron influir en la pérdida total de la relación histórica.

Continúa

Director: Sergio Clavijo
 Con la colaboración de Alejandro Vera

En resumen, desde el año 2010 se evidencia un debilitamiento estructural de las correlaciones del ICC, el ICI y el ICCO con las variables duras de consumo privado, producción industrial manufacturera y valor agregado comercial. Algunas hipótesis de esto pueden ser económicas (boom minero-energético, reciente crecimiento del turismo o reforma tributaria) o sociopolíticas (paros, polarización política o proceso de Paz). En todo caso, dicho debilitamiento impide la extrapolación de la actual tendencia positiva de los índices de percepción del consumi-

dor y de los empresarios industriales y comerciales como una señal de rebote sectorial, dificultando la identificación de la velocidad de recuperación de la economía como un todo. En notas posteriores evaluaremos con más detalle cada una de las correlaciones para probar algunas hipótesis y hacer uso de técnicas estadísticas que identifiquen algún tipo de rezago o comportamiento atípico de las series. De todas formas, la tendencia estructural de debilitamiento de estas tres relaciones seguirá pesando sobre el esperado rebote económico.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane v Fedesarrollo.