

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Juan Sebastián Joya

Abril 3 de 2018

Balanza Externa de Colombia 2017-2018: ¿Qué tan profunda es su corrección?

Recientemente, el Banco de la República (BR) reveló los resultados de la balanza externa de Colombia correspondiente al ejercicio de 2017. Allí sorprendió positivamente al mercado la reducción del déficit en la cuenta corriente hacia valores de -3.3% del PIB vs. el -3.7% del PIB que venía proyectando el grueso de los analistas, incluido Anif (ver gráfico 1).

Sin embargo, en valores absolutos, la alta cifra de faltantes externos de -US\$10.359 millones no resultó significativamente inferior a los -US\$11.000 millones que venía proyectando Anif. Esta diferencia entre el déficit externo medido en valores relativos al PIB (expresado en dólares) vs. el medido en valores absolutos en dólares da para interpretaciones bien diferentes sobre “la calidad y velocidad” del ajuste externo de Colombia.

Por ejemplo, mientras el Gobierno, el FMI y hasta el mismo BR ven en ese 3.3% del PIB de déficit externo en 2017 una cifra de “ajuste sólido”, Anif ve en esas cifras absolutas (en dólares) la necesidad de recabar sobre soluciones prontas a la grave crisis de exportaciones diferentes a las de *commodities* (ver *Informe Semanal* No. 1322 de julio de 2016). De hecho, las expectativas de una posible corrección cambiaría del dólar (a nivel global) del orden del 6% real frente a las monedas-duras (euro, yen y yuan) bien podrían traer aparejada un achicamiento del tamaño del PIB de Colombia en dólares. Esto ocasionaría un alza del déficit externo al escalarlo sobre ese valor más bajo del PIB-real de Colombia, en línea con las teorías de Paridad del Poder Adquisitivo (PPA).

Entender bien lo que ocurrió con la balanza externa de Colombia durante 2017 requiere tener en mente al menos tres factores: i) *el bajo dinamismo de las importaciones*, reflejo de la debilidad en la demanda agregada del país; ii) *el estancamiento en el valor de las exportaciones no-tradicionales* (en unos US\$12.000 millones), donde el rebote del valor exportado de las exportaciones tradicionales se explica por mejoras en el precio del petróleo, a pesar de los menores volúmenes exportados; y iii) *el beneficio (temporal) de tenerse un PIB-nominal mayor en dólares por cuenta de una sorpresiva (y perversa) apreciación* en la relación peso-dólar (según lo arriba explicado).

Analicemos estos tres factores con mayor detalle.

Mal desempeño importador. En dólares, las importaciones tan solo crecieron 2.3% en 2017, cifra bastante modesta frente al esperado ciclo de recuperación de la demanda agregada y más aún cuando se tuvo un desplome de dichas importaciones de -16.9% en 2016. Además, frente a las expectativas de crecimiento del PIB-real del orden de 2.5% (en los inicios del 2017), Anif pronosticaba que las importaciones deberían haber crecido era un 7% el año anterior.

Así, el pobre crecimiento del PIB-real de solo 1.8% en 2017 es un factor muy explicativo (*ex – post facto*) de ese bajo crecimiento de las importaciones (2.3%) en ese año, lo cual preocupa como síntoma de la escasa modernización del aparato productivo local. Esto sorprende aún más cuando se tiene en cuenta la revaluación del 3.3% observada en promedio anual durante

Continúa

Créditos de Liquidez y Cartera Ordinaria.

Dos excelentes alternativas para poner en marcha los proyectos más importantes de su empresa

Consulta más información en www.avillas.com.co / Banca Empresarial

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Juan Sebastián Joya

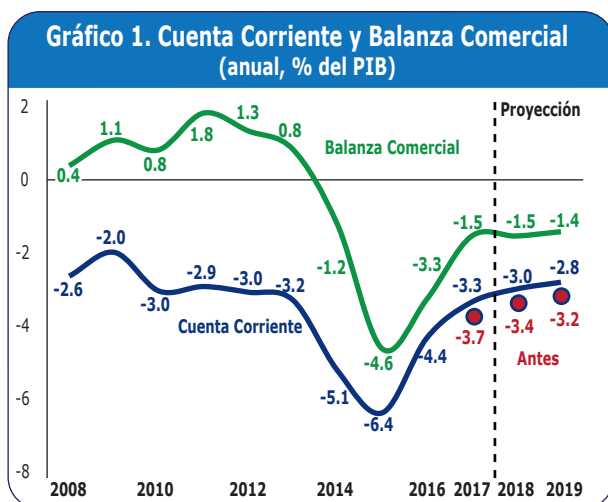
2017 (vs. unas expectativas de devaluación del 3% en ese año), pues ello ha debido estimular en algo dicha modernización (por menores costos de importación).

Relacionado con este factor del bajo crecimiento de las importaciones, próximamente estaremos analizando cómo ello, de forma paradójica, arroja una aparente mejoría en los índices de competitividad exportadora. Esto debido a que en los índices tipo Béla-Balassa una compresión de las importaciones reduce los balances netos de importados.

Crecimiento exportador de commodities. El valor de las exportaciones creció 18.7% (netas de re-exportaciones) en 2017 (vs. -11.6% en 2016), pero ello se explicó fue por el repunte de precios del Brent (pasando de US\$44/barril a US\$54/barril), pues los volúmenes exportados cayeron de 645.000 bpd hacia 605.000 bpd. En este sentido, Colombia continúa mostrando una preocupante dependencia del sector minero-energético, representando un 68% de nuestra canasta exportadora. En cambio, las exportaciones no-tradicionales (diferentes a *commodities*) solo crecieron a ritmos del 4.4% anual (vs. el 28.4% observado en el componente tradicional).

Efecto denominador del PIB medido en dólares.

Como ya lo explicamos arriba, la apreciación de 3.3% en la relación peso-dólar durante el 2017 le dio la falsa sensación al país de que sus faltantes externos eran de menor magnitud. En cambio, si dicha tasa de cambio se hubiera comportado más en línea con la PPA, seguramente habríamos experimentado una devaluación promedio del +3% el año anterior. Hemos calculado que esa disparidad cambiaria (temporal mientras el dólar regresa a su PPA-global) representó un “alivio” de 0.3% del PIB en las lecturas del faltante externo. Dicho de otra manera, el efecto “estadístico” del denominador del PIB sobrevaluado permitió que en vez de faltantes externos de 3.6% del PIB en 2017 la lectura final fuera del 3.3% del PIB ya comentado, ver gráfico 2. Luego lo preocupante es que los faltantes en la cuenta comercial de Colombia todavía fueron muy elevados (-US\$4.766 millones) en 2017, al igual que en la cuenta externa total (-US\$10.359 millones) y lo que se requiere es solucionar pronto los problemas de “costo Colombia” que han venido impidiendo el repunte de las exportaciones del agro, la industria y la cadena agro-industrial.



Fuente: cálculos Anif con base en Banco de la República y Dane.

