

Desempeño económico 2017: análisis del PIB por el lado de la demanda

El PIB-real de Colombia se expandió tan solo un 2% anual durante el tercer trimestre de 2017 (vs. 1.2% un año atrás), según las cifras más recientes del Dane. Dicho resultado fue inferior a las expectativas del mercado, del Banco de la República y de Anif, las cuales bordeaban el 2.5%-2.7% anual. Con ello, la economía colombiana completa expansiones de solo el 1.5% anual en lo corrido del año a septiembre de 2017, desacelerándose frente al 2.1% observado un año atrás (ver gráfico 1).

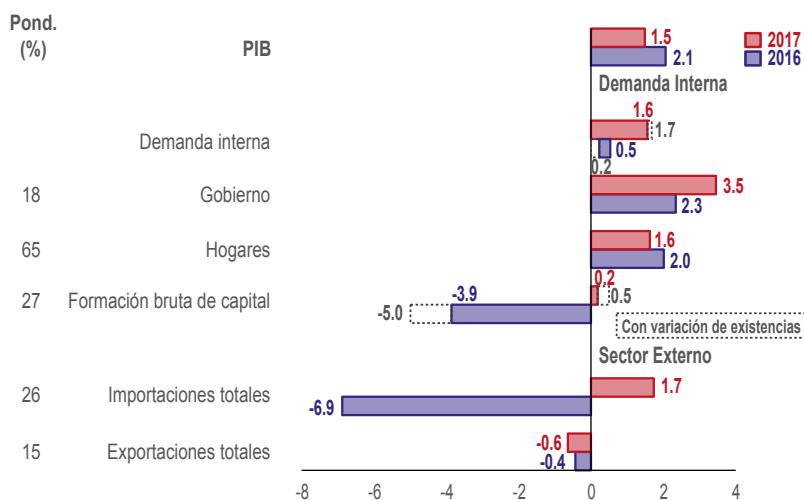
Estas debilidades han llevado al propio gobierno a recortar (por cuarta vez en el año) su proyección de crecimiento para 2017 (como un todo) del 2% al 1.8% (habiendo iniciado el año con cifras aún más elevadas del 3.5%). Anif ha optado por mantener inalterado su pronóstico en el 1.8% para 2017 (en línea con el consenso de mercado), lo cual implica una desaceleración frente al 2% observado en 2016, evidenciando que no habrá “Colombia Repunta”. Materializar dicha proyección dependerá de: i) la estabilización de los precios del petróleo en al menos US\$60/barril; ii) el impulso que generen las obras 4G para contrarrestar las contracciones de las edificaciones; y iii) el efecto del paro de pilotos de Avianca

sobre el sector de transporte y sus encadenamientos con el sector de comercio-turismo.

La única variable que ha mostrado resiliencia es el desempleo nacional, promediando un 9.7% durante enero-septiembre de 2017 (+0.1pp frente a un año atrás). Sin embargo, no deja de ser preocupante que el desempleo urbano (13 ciudades) en lo corrido del año esté promediando un 10.9% (+0.7pp respecto a un año atrás).

Todas estas debilidades han llevado al Banco de la República a acentuar su política contracíclica, bajando su tasa repo hacia el 4.75% en su reunión de noviembre (completando reducciones por 300pb entre diciembre de 2016-noviembre de 2017). Esta tasa repo real prácticamente nula del 0.05% (= 4.75% repo nominal - 4.7% de inflación subyacente) luce suficientemente estimulante. Sin embargo, su transmisión sobre la cartera de consumo tardaría entre 6-12 meses debido a: i) un fenómeno de “stickiness” de la tasa de interés, ya que cerca del 85% de los créditos se pacta a tasa fija; ii) un aumento del riesgo de crédito como resultado de la tendencia bajista del ciclo; y iii) los mayores horizontes de plazo en estos préstamos, habiéndose extendido de los tradicionales 2-3 años hasta casi los 5 años.

Gráfico 1. Crecimiento del PIB por demanda
(Variación % anual, enero-septiembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Todo lo anterior tiene agravantes provenientes de las persistentes fragilidades fiscales. Allí es claro que los faltantes estructurales a nivel de déficit del Gobierno Central (del orden del 2%-3% del PIB) requieren de: i) una reforma tributaria que profundice varias de las virtudes de la Ley 1819 de 2016 (allegando nuevos recursos por al menos un 1.5% del PIB); y ii) actuaciones prontas en el plano pensional, de la salud y de límite a las vigencias futuras. Por ello, la administración entrante 2018-2022 deberá estructurar un plan coherente para cumplir con las metas de reducción del déficit fiscal (hacia el -2.2% del PIB en 2019, según la Regla Fiscal) y así preservar el grado de inversión.

Análisis por el lado de la demanda

Al analizar el desempeño de la economía por el lado de la demanda, se observa un repunte en la demanda interna hacia expansiones del 1.7% anual en lo corrido del año a septiembre de 2017 (vs. 0.2% un año atrás), pese a la desaceleración económica. Ello se explica principalmente por el dinamismo del consumo del gobierno y el moderado repunte de la inversión, compensando la desaceleración del consumo de los hogares. En efecto, el consumo del gobierno mostró crecimientos del 3.5% anual en enero-septiembre de 2017 (vs. 2.3% un año atrás), gracias a la aceleración de la ejecución presupuestal antes de la entrada en vigencia de la Ley de Garantías en noviembre de 2017. De hecho, dicha ejecución llegó a valores del 77% a septiembre de 2017 (vs. los niveles promedio del 71% observados a la misma altura en 2014-2016).

Entre tanto, la inversión rebotó a pobres ritmos del +0.5% anual en enero-septiembre de 2017 (vs. -5% un año atrás). Allí se destaca la recuperación de los rubros de obras civiles (+6.6% anual en enero-septiembre de 2017 vs. +1.1% un año atrás), maquinaria-equipos (+1.7% vs. -15.5%) y equipo de transporte (+0.8% vs. -14.4%).

Con ello, la relación Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF)/PIB se mantuvo en el 27% (vs. valores del 29%-30% en años anteriores). Nótese cómo, al ajustar dicha inversión (neteándola del componente de edificaciones), la razón FBKF-ajustada/PIB muestra un descenso del actual 27% (sin ajustes) hacia el 20% (con ajustes por edificaciones), ver gráfico 2. Ello explica en buena medida la caída del potencial de crecimiento del 4.5% anual del período 2005-2014 hacia el 3% anual del período 2015-2020.

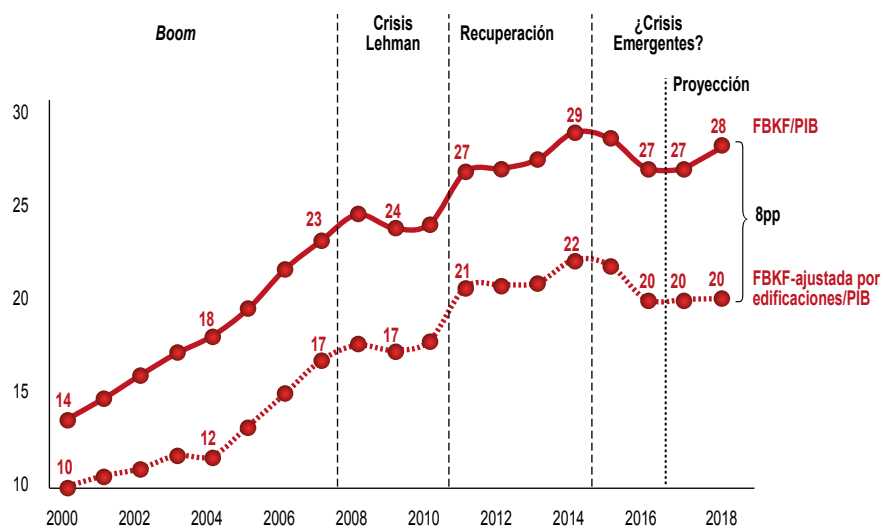
Por el contrario, el consumo de los hogares registró una desaceleración hacia el 1.6% anual en enero-septiembre de 2017 (vs. 2% un año atrás). Allí han pesado: i) el desánimo de los consumidores, donde el Índice de Confianza continúa en niveles negativos de -11 al corte de octubre de 2017 (vs. +12 promedio histórico); y ii) el deterioro del mercado laboral, particularmente urbano (según lo comentado).

Por tipo de bienes, se observaron deterioros en el consumo de bienes semidurables (-3% anual en enero-septiembre de 2017 vs. +0.3% en 2016) y servicios (+1.6% vs. +2.8%). Estos últimos afectados por el menor consumo de servicios de salud (1.1% en lo corrido del año a septiembre de 2017) y educación (1.7%). Por el contrario, el consumo de bienes no durables mantuvo crecimientos del 2.2% anual en enero-septiembre de 2017, impulsado por los menores precios de los alimentos (cayendo su inflación hacia el 2.5% en octubre de 2017 vs. 8.5% un año atrás). Paradójicamente, el consumo de bienes durables repuntó al +3.2% en el período de análisis (vs. -4.7% un año atrás), aunque ello se explica (en parte) por el efecto estadístico a favor de las malas ventas de automóviles durante 2016.

En lo referente al sector externo, es claro que este ha dejado de ajustarse vía menores volúmenes importados, pues estos crecieron a ritmos del +1.7% anual en lo corrido del año a septiembre de 2017 (vs. -6.9% un año atrás), en línea con el aumento de los valores importados a ritmos del +4.4% (vs. -19.6%). En contraste, los volúmenes exportados mostraron contracciones del -0.6% en el período de referencia (vs. -0.4% un año atrás), aun cuando el valor de las exportaciones aumentó a tasas del +19.5% (vs. -20.1%), gracias a la recuperación de los precios de los *commodities*.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, se observa cómo en lo corrido de 2017, las señales de debilidad económica provienen de la desaceleración del consumo de los hogares y de la persistente fragilidad exportadora (dados los lastres estructurales de competitividad).

Gráfico 2. Relación FBKF total y ajustada por edificaciones en Colombia (% del PIB, 2000-2018)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.