

Desempeño macroeconómico de Colombia 2017 y perspectivas 2018

Contexto internacional

Durante 2017, la economía mundial dio muestras de una moderada recuperación, expandiéndose a ritmos del 3.3% anual (vs. 2.6% en 2016). Dicha expansión podría acelerarse hacia tasas del 3.5% anual durante 2018, donde los analistas parecieran estar migrando desde temores de estancamiento secular-deflación hacia recalentamientos y potenciales rebotes inflacionarios. Ello ocurre particularmente en Estados Unidos, donde se pronostican crecimientos del 2.6% para 2018 (vs. 2.3% en 2017) y aceleraciones hacia el 3% en 2019-2020 (impulsadas por los efectos de la reforma tributaria y del presupuesto aprobados por la Administración Trump). Dichos estímulos fiscales, en medio de recalentamientos del mercado laboral, probablemente llevarán al Fed a aumentar su tasa repo en +100pb en 2018 (cerrando en 2.5% vs. el 1.5% actual).

Por su parte, la Zona Euro ha venido consolidando un mejor desempeño y estaría rebotando hacia el 2.9% en 2018 (vs. 2.5% en 2017), lo cual llevaría la inflación cerca de la meta del 2% al cierre del año (vs. el 1.2% actual). Allí el BCE ha anunciado que mantendrá sus inyecciones de liquidez de €30.000 millones/mes hasta septiembre de 2018. Finalmente, las economías emergentes se expandirían al 5.2% en 2018 (prácticamente repitiendo la cifra de 2017), donde América Latina continuaría con su lenta recuperación hacia el 2.9% (vs. 1.8% en 2017).

Sector real

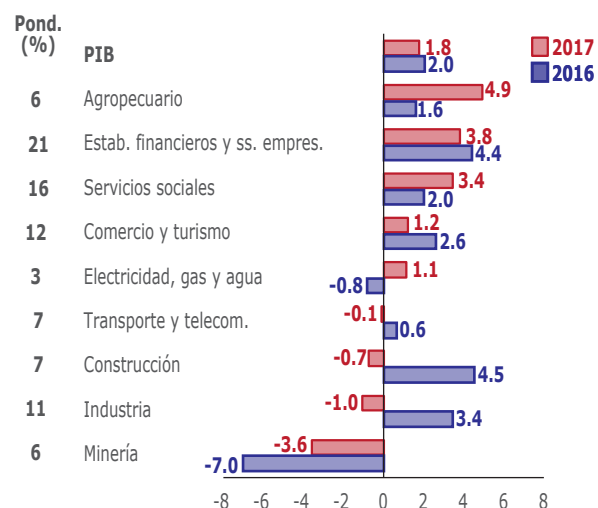
Recientemente, el Dane reveló que el PIB-real de Colombia se expandió a un pobre ritmo del 1.6% anual durante el cuarto trimestre de 2017 (vs. 1.8% un año atrás), por debajo de las expectativas del mercado y del Banco de la República (BR) del 2% anual. Esa cifra también estuvo muy por debajo del 2.6% anual que pronosticaba Anif y ni siquiera se acercó al piso del rango (2.4%-2.9%), calculado tres meses atrás con base en su batería de indicadores líderes.

Lo curioso es que, incluso con esa negativa sorpresa del último trimestre de 2017, el crecimiento de 2017

(como un todo) resultó en línea con el 1.8% que pronosticaba el grueso del mercado (incluyendo a Anif), ver gráfico 1. Ello tuvo que ver con la revisión alcista generalizada de todas las cifras de los trimestres del último año por parte del Dane, acumulando ganancias de 0.3pp (= 1.8% dato final - 1.5% acumulado enero-septiembre de 2017). Esto significa que, de no haber ocurrido esas revisiones, el crecimiento del PIB-real de 2017 habría sido del 1.5%.

A nivel sectorial, durante 2017 tuvieron buen desempeño: i) el agro (4.9% anual vs. 1.6% en 2016), gracias a la superación del fenómeno climático de El Niño y al programa “Colombia Siembra”; ii) los establecimientos financieros (3.8% vs. 4.4%), donde continuó jugando el dinamismo de la intermediación financiera (6.7%), aunque el aterrizaje de la cartera crediticia no ha sido tan suave como se esperaba (con expansiones de solo el 2.1% real anual en 2017 vs. crecimientos del 10%-15% real de años anteriores); y iii) los servicios sociales (3.4% vs. 2%), gracias al rubro de administración pública (4.2%), dada la mayor ejecución presupuestal antes de la entrada en vigor de la Ley de Garantías en noviembre de 2017-enero de 2018 (llegando la eje-

Gráfico 1. Crecimiento del PIB por oferta
(Var. % anual, 2016 vs. 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

cución al 95% en 2017 vs. niveles promedio del 92% observados a la misma altura en 2015-2016). Por el contrario, resultaron muy preocupantes las contracciones en los sectores de: i) construcción (-0.7% anual en 2017 vs. +4.5% en 2016), donde la expansión de las obras civiles (+7.1%) no alcanzó a contrarrestar la caída de las edificaciones (-10.4%); ii) industria (-1% vs. +3.4%), pese al crecimiento del +4.9% en la refinación de petróleo, evidenciando la falta de competitividad del sector; y iii) minería (-3.6% vs. -7%), donde no fue suficiente la recuperación del precio internacional del petróleo (promediando US\$54/barril-Brent, +25% anual) y del carbón (US\$71/tonelada, +30%).

Si bien prospectivamente los vientos de recuperación internacional (especialmente en Estados Unidos) podrían llegar a consolidar un sesgo moderadamente alcista, por el momento Anif ha decidido mantener inalterado su pronóstico de crecimiento para Colombia en el 2.3% para 2018 (ubicándose por debajo del promedio de América Latina del 2.9%). Materializar un crecimiento en el rango 2.3%-2.6% para este año requeriría llegar a cristalizar: i) repuntes sostenidos en el Brent hacia US\$60-65/barril; y ii) una significativa aceleración de las obras de infraestructura, recientemente afectadas por problemas en Ruta del Sol II-III, Túnel de La Línea y el colapso del puente de Chirajara.

Frente fiscal y monetario

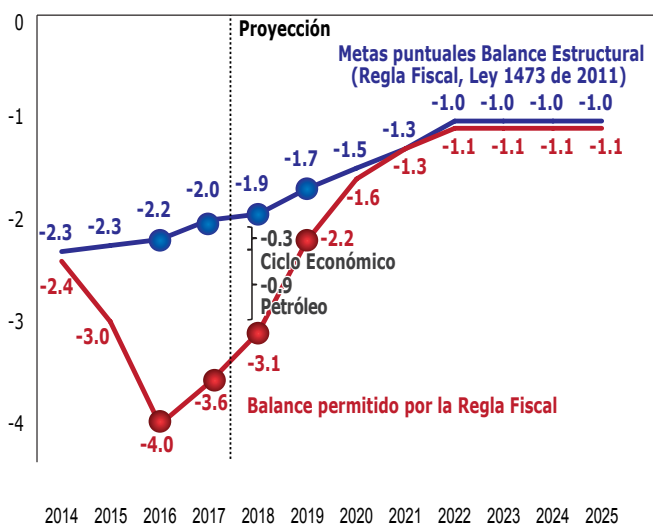
En el frente fiscal, el año 2017 cerró con la mala noticia de la rebaja de un escalón en la calificación crediticia de Colombia a manos de S&P, dejándonos en la categoría simple de “Grado de Inversión” (sumándose recientemente la “perspectiva negativa” por parte de Moody’s). Como es bien sabido, en dichas decisiones de las calificadoras pesaron crecientes preocupaciones por: i) pérdidas en el potencial de crecimiento hacia valores del 3% anual (vs. el histórico 4.5% por quinquenios), donde el actual ciclo bajista solo permitirá expansiones promedio del orden del 2% anual durante 2016-2018; ii) debilidades en los “déficits gemelos” externo-fiscal, aún en niveles cercanos al 3.5% del PIB; y iii) alta incertidumbre electoral sobre cómo habrá de honrarse la Regla Fiscal durante 2019-2022 (ver gráfico 2).

En el frente monetario, la inflación ha continuado convergiendo hacia niveles del 3.7% anual en enero de

2018 (vs. 4.1% del cierre de 2017), retornando al rango-meta del BR (2%-4%), tras tres años de incumplimientos consecutivos. En buena medida, este buen resultado provino de favorables efectos estadísticos de la inflación de alimentos al reducirse de casi el 6% anual un año atrás hacia solo el 1.5% al corte de enero de 2018. Si bien esta lectura de la inflación *headline* da algún alivio psicológico al romper a la baja la barrera del 4% anual, la verdad es que la reducción en la inflación subyacente (sin alimentos) aún deja mucho que desear al registrar todavía valores del 4.6% anual (vs. 5% un mes atrás).

Para el año 2018, Anif pronostica que la inflación total continuará convergiendo hacia valores del 3.3% anual al cierre del año (debido a la disipación del choque del incremento del IVA de 2017 y a la postración de la demanda agregada). No obstante, el BR deberá estar atento al peligro de la inercia inflacionaria, tal como se materializó durante 2017 por cuenta de las alzas en combustibles (+10% anual) y por excesos en los ajustes del SML (+5.9% en 2018, casi 1pp por encima de lo sugerido por la llamada “fórmula universal”). Todo lo anterior estaría abriendo algún espacio para incrementar el impulso contracíclico por parte del BR, el cual podría llevar su tasa repo hacia niveles del 4.25% al cierre de 2018 (-25pb frente al 4.5% actual), aunque ello primero requeriría romper la barrera del 4% en la inflación *core* (vs. el 4.6% actual).

Gráfico 2. Déficit del Gobierno Central consistente con la Regla Fiscal (% del PIB)



Fuente: cálculos Anif con base en MHCP.