

Coyuntura macroeconómica de Colombia y proyecciones

Contexto internacional

La economía global ha venido dando muestras de moderado repunte durante 2017. Por ejemplo, Estados Unidos estaría expandiéndose a tasas del 2.1% durante 2017 (vs. 1.6% en 2016), a pesar de las dificultades de implementar el plan de mayores gastos en infraestructura y alivios tributarios. De hecho, el borrador de Presupuesto que se discute en el Congreso enfrenta fuerte oposición (incluyendo la bancada republicana), dado su exagerado impulso al sector defensa en detrimento de los gastos en seguridad social. La Zona Euro se aceleraría hacia expansiones del 2.1% (vs. 1.7% en 2016), una vez disipados los riesgos políticos en Francia (ante la derrota de Le Pen a manos de Macron). Las economías emergentes parecen haber tocado fondo y repuntarían hacia crecimientos del 4.7% en 2017 (vs. 4.1% en 2016). No obstante, América Latina se expandiría a tasas *subpar* de solo el +1.3% (vs. -0.8% en 2016), persistiendo problemas de baja productividad, pérdidas de crecimiento potencial (ahora a ritmos del 3% anual) y con alta dependencia en *commodities* y elevados niveles de deuda pública y privada.

Sector real

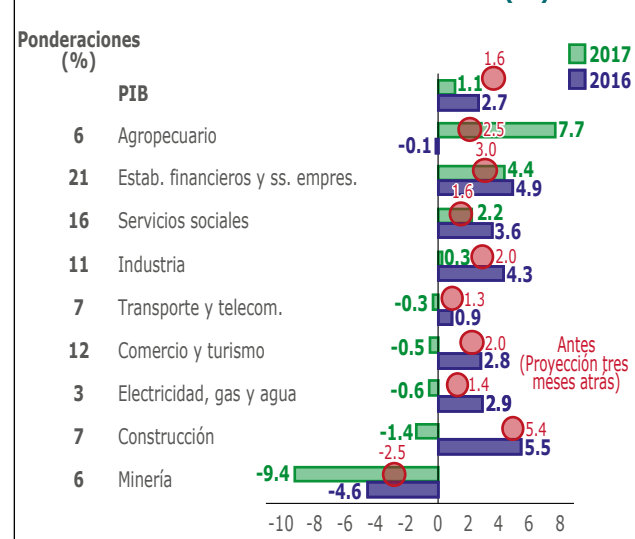
En Colombia, el PIB-real se expandió a pobres ritmos del 1.1% anual durante el primer trimestre de 2017 (vs. 2.7% un año atrás), ver gráfico 1. Esta cifra resultó algo inferior frente al pronóstico que venía manejando el mercado y el Banco de la República (BR), cercano al 1.3% anual. Dicha cifra ni siquiera alcanzó el piso del rango (1.4%-1.9%) que proyectaba Anif con base en los indicadores líderes y se ubicó lejos del punto medio estimado (1.6% anual).

Allí se observaron sorpresas negativas en la mayoría de sectores, a saber: i) la minería (-9.4% observado vs. -2.5% proyectado), donde las continuas voladuras al oleoducto Caño Limón-Coveñas por parte del ELN implicaron contracciones del -12.3% en los hidrocarburos; ii) la construcción (-1.4% observado vs. +5.4% proyectado), donde el rasgamiento de la burbuja hipotecaria (no apa-

lancada) continúa haciendo mella en la actividad edificadora (-7.1% anual), sin que las obras civiles logren contrarrestarla creciendo solo un +3.5% anual; y iii) el comercio (-0.5% vs. +2%), afectado por el desplome reiterativo de la confianza de los hogares y el desempleo sostenido a niveles cercanos al 11% en las zonas urbanas. Evitaron un mayor descalabro la buena expansión del agro (+7.7%, gracias al efecto estadístico de superación del fenómeno climático de El Niño) y de los establecimientos financieros (+4.4%, a pesar del aterrizaje “no tan suave” de la cartera crediticia creciendo ahora a un 2.7% real anual).

Tras este pobre desempeño, las perspectivas del segundo trimestre no lucen muy halagadoras, pues la batería de indicadores de Anif pronostica expansiones de solo el 1.8% anual. De ser así, se estarían completando cuatro trimestres creciendo por debajo del 2% anual, ni siquiera alcanzando el bajo potencial del 3% anual en que se encuentra Colombia para el período 2015-2020. En ello incidirían la baja confianza de los consumidores (aún en terreno negativo) y la compleja situación de desorden público. La única variable que aún muestra un compor-

**Gráfico 1. Crecimiento anual del PIB por oferta
Primer trimestre de 2016 vs. 2017 (%)**



Fuente: Dane.

tamiento aceptable es el desempleo nacional (promediando un 10.2% durante enero-abril de 2017, -0.1% frente a un año atrás), aunque ello es algo sorprendente frente al desempleo urbano del 11%. La única forma en que cuadran estas cifras a nivel nacional es bajo la lectura de “pleno empleo rural”, con tasas de desempleo de solo el 5.6%.

A pesar del pobre inicio del año y de la frágil recuperación internacional, Anif ha optado por mantener inalterado su pronóstico de crecimiento para Colombia en un 2.2% para 2017, aunque ahora maneja un sesgo bajista (lo cual podría llevar a la economía hacia crecimientos de solo el 1.8% en 2017, si es que el rebote del segundo trimestre no se consolida). Nótese cómo, aún con ello, el desempeño de Colombia sería aceptable al compararse con el 1.3% del promedio de América Latina.

Cuentas externas

La calidad del llamado “ajuste externo” de Colombia todavía deja mucho que desear, tanto en sus elementos “por encima de la línea” (centrado en contracciones de las importaciones, en vez de tenerse el esperado repunte y diversificación exportadora), como por “debajo de la línea” (dependiendo de una peligrosa mezcla de mayor endeudamiento público-privado e inversión de portafolio de corto plazo). Allí, si bien el déficit de la cuenta corriente estaría corrigiendo hacia el 3.6% del PIB en 2017 (vs. 4% en 2016), preocupa que ello se esté logrando en presencia de elevados déficits comerciales, rondando un 2% del PIB (vs. un cuasi-equilibrio histórico).

Frente fiscal y monetario

Dichos desbalances externos, en conjunción con los persistentes déficits fiscales (rondando el 4% del PIB en cabeza del Gobierno Central durante 2016-2017) y el elevado stock de deuda pública (bordeando niveles del 60% del PIB en el total consolidado), ha llevado nuevamente a la calificadora Moody’s a expresar sesgos hacia una “perspectiva negativa” (como la que ha mantenido la calificadora S&P). El único que ha mostrado una preocupante laxitud en el frente de deuda pública ha sido el FMI, contrarrestando las advertencias recientes de

las calificadoras (S&P y Fitch) en el sentido de que Colombia está volada en al menos 10pp en dicha relación frente a pares con una calificación crediticia similar y de allí los llamados a reducirla prontamente, independientemente del pos-conflicto.

En el frente monetario, la inflación ha continuado convergiendo hacia niveles del 4.37% en mayo de 2017 (vs. el 4.7% de abril y el 8.2% de un año atrás), aunque aún luce incierta su convergencia hacia el techo del rango-meta (2%-4%) de largo plazo del BR (ver gráfico 2).

Si bien se tuvo un alivio a nivel de la inflación subyacente (sin alimentos) hacia el 5.35% en mayo de 2017 (vs. 5.6% un mes atrás), su convergencia hacia el 5% aún luce incierta, pues la indexación salarial de los últimos años probablemente estará compensando los alivios provenientes de los menores costos de los importados (*pass-through*).

Dado el anterior panorama macro-financiero, Anif considera que hay espacio para la que podría ser la última reducción de 25pb en la reunión del BR de junio, llevando la repo hacia el 6%. Con ello, consideramos cumplida la meta de “relajamiento contracíclico” (completando reducciones por -175pb durante diciembre de 2016 - junio de 2017). Se requeriría que la inflación sin alimentos continuara reduciéndose por debajo del 5% anual durante el segundo semestre para que se abriera espacio a reducciones adicionales de la repo por debajo del 6%.



* Reforma Tributaria de 2016 (Ley 1819 de 2016).
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.