

Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de
Alejandro Vera y Nelson Vera

Noviembre 6 de 2013

Calidad de la Inversión y Crecimiento Potencial: Brasil vs. Colombia

Durante las recientes reuniones del FMI-Banco Mundial en Washington D.C. se estuvieron analizando las preocupantes señales de desaceleración económica, particularmente las provenientes del mundo emergente. Y, dentro de dichos emergentes, la tendencia de los BRICs (Brasil, Rusia, India y China) parece tener connotaciones estructurales. Por ejemplo, después de promediar expansiones del 8% anual durante la década pasada, ahora se pronostican crecimientos promedio de sólo 5.5% anual para dichos BRICs durante el próximo quinquenio, donde Brasil y Rusia no superarían el 3% anual (ver *Comentario Económico del Día* 14 de agosto de 2013).

¿Qué factores estructurales pueden estar detrás de esta brusca desaceleración económica en el caso particular de Brasil? La razón principal de este desempeño sub-par tiene que ver con serias deficiencias en su infraestructura, donde su Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) difícilmente ha logrado sostener niveles del 20% respecto del PIB. Dados estos niveles y la composición de dicha inversión, el crecimiento potencial que podría sostener Brasil durante el próximo quinquenio no superaría el 3% anual (ver gráfico adjunto). Veamos este tema con mayor detalle.

Resulta útil explorar la composición de dicha FBKF, distinguiendo entre: i) la FBKF en infraestructura y maquinaria-equipos, la cual permite apalancar mayores crecimientos potenciales; y ii) la FBKF en edificaciones, la cual es, en últimas, una forma de consumo diferido de los hogares, pero que, por convención de cuentas nacionales, se incluye en la inversión y no en el consumo. Curiosamente, en épocas de burbujas hipotecarias dicha FBKF puede terminar inflándose de forma artificial en su componente de edificaciones y dar la sensación de mayor apalancamiento productivo, cuando, en realidad, ello puede estar anticipando señales de peligrosas desaceleraciones estructurales. Esto ocurrió en Colombia durante 1993-1997 y podría estarse repitiendo durante 2012-2014.

No deja de ser interesante observar que, al “purgar” la FBKF de Brasil de la inversión en edificaciones, se tiene que la relación FBKF-ajustada/PIB tan sólo llegaría al 15% respecto del 20% actual (incluyendo edificaciones). Al realizar ejercicios de Capital-Incremental (ICOR) con esta FBKF-ajustada se concluye que el potencial de crecimiento de Brasil para el próximo quinquenio podría estar bordeando el 2% en vez del 3% anual que se viene mencionando. La razón económica para ello es que en Brasil, al igual que en Colombia, se han venido inflando los precios de la vivienda de forma artificiosa y están llegando ya a unos niveles en que podría rasgarse dicha “burbuja hipotecaria”, dadas las señales de retracción en la demanda agregada global, antes comentada.

¿Cómo le va a Colombia a la hora de computar la relación FBKF-ajustada/PIB? Nótese que al calcular la tradicional relación FBKF/PIB se ve una tendencia alcista, elevándose en cerca de 12 puntos porcentuales

Continúa

Director: Sergio Clavijo

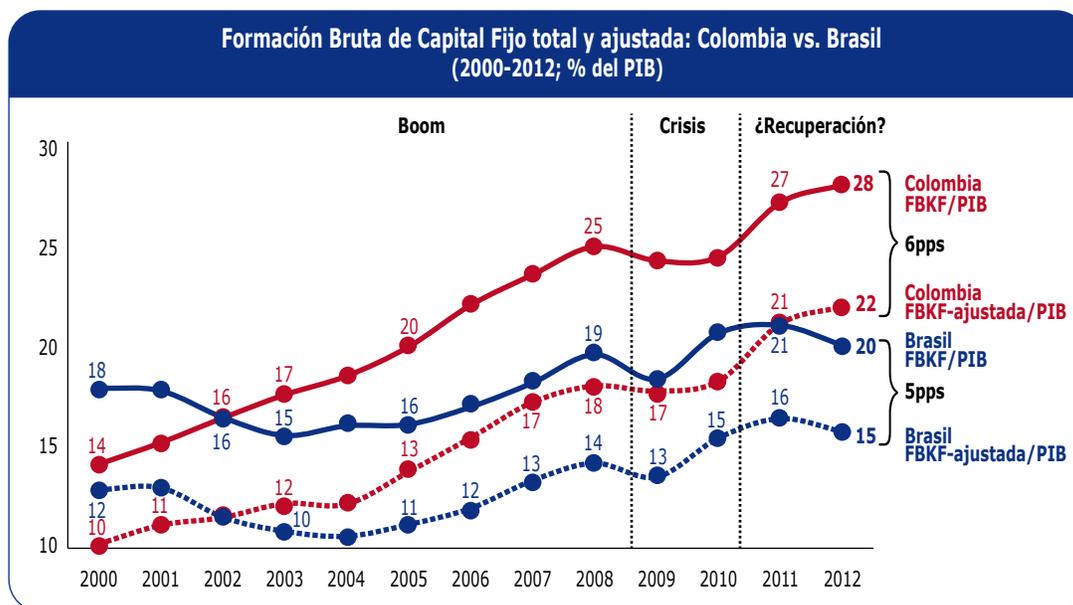
Con la colaboración de

Alejandro Vera y Nelson Vera

durante la última década y llevándola al pico histórico actual del 28%. Un simple cálculo de regla de tres nos sugiere que dicha FBKF, sin ajustar, debería permitir apalancar crecimientos potenciales del orden de 4.2%-4.5% por año, consistentes con las estimaciones recientes que ha hecho Anif sobre modelos de Capital-Incremental (ver *Informe Semanal* No. 1176 de junio de 2013).

Sin embargo, esta conclusión histórica no parece ir de la mano con las perspectivas del fin anticipado del auge minero-energético y los daños estructurales al agro-industria por cuenta de la Enfermedad Holandesa (ver *Comentario Económico del Día* 24 de septiembre de 2013). En cambio, al calcular la razón FBKF-ajustada/PIB se observa un descenso hacia un 22% respecto del 28% (sin ajustes). Nótese que 6 puntos del PIB de menor apalancamiento provienen de la gran incidencia del sector de edificaciones en la FBKF de Colombia, representando un 22% del total de inversión, similar al 20% que se observa en el caso de Brasil. Al realizar entonces los cálculos del nuevo potencial de crecimiento económico de Colombia, tras calcular la FBKF-ajustada por el cuasi-consumo del componente de edificaciones, podemos concluir que, prospectivamente hablando, Colombia podría promediar un crecimiento del 4% por año durante el próximo quinquenio, en vez del acostumbrado 4.5% anual. Esto es particularmente riesgoso si la retracción de la demanda agregada local logra rasgar la burbuja hipotecaria y se desinfla el componente de la FBKF de edificaciones, componente menos “productivo” que el referente a maquinaria y equipo.

¿Qué puede hacer Colombia para enfrentar este riesgo de desaceleración estructural en su crecimiento de mediano plazo? Lo más importante, y esto afortunadamente parece tenerlo claro el Ministro de Hacienda, es mejorar el diseño y acelerar la construcción de las obras de infraestructura estratégicas para la productividad del país. Ello implica actuar rápidamente en dos frentes simultáneos: i) sustituir activos energéticos (ISAGEN-Ecopetrol) por activos de infraestructura (asignando recursos extraordinarios a obras extraordinarias); y ii) modificar la “Regla Fiscal” para incluir cláusulas de oro que permitan acomodar dicha inversión dentro del gasto público.



Fuente: cálculos Anif con base IBGE y DANE.