

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Noviembre 6 de 2019

Con la colaboración de Juan Sebastián Joya y Carlos Camelo

## Crecimiento potencial y dinámica de la inversión en Colombia

El FMI advierte en su más reciente entrega del *World Economic Outlook* que la economía mundial estará atravesando una desaceleración sincronizada en 2019, creciendo solo un 3% (vs. 3.6% en 2018). A pesar de ello, todo parece indicar que Colombia seguirá en su senda de recuperación, expandiéndose a ritmos del 3%-3.3% en 2019-2020. Si bien ello luce satisfactorio a la luz de nuestros pares regionales, *el ansiado repunte de la economía ha tardado más de lo esperado y en ello ha tenido mucho que ver el estancamiento en la relación Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) / PIB, bordeando hoy el 23%* (equivalente a crecimientos cuasi-nulos del 0.3% anual compuesto durante el período 2011-2018), ver *Comentario Económico del Día* 30 de octubre de 2018.

En ocasiones anteriores, Anif alertaba sobre las implicaciones que los ajustes metodológicos del Dane habían tenido sobre los componentes del PIB por el lado del gasto. En particular, advertíamos cómo estos ajustes desvirtuaban el discurso de la Administración Santos I de que la relación FBKF/PIB de Colombia era la más alta de la región y que ello llevaría a que la economía creciera a tasas potenciales superiores al 4.5% anual.

Numerosos hechos dan sustento a la hipótesis de prevalencia de la desaceleración económica debido a: i) un desplome de la inversión por cuenta del fin del auge minero-energético durante 2015-2018; y ii) la importancia de depurar las medidas de in-

versión productiva al excluir el perverso efecto que generaba la inversión en edificaciones. En efecto, este último factor explica cómo la “burbuja hipotecaria” resultante de la conocida “Enfermedad Holandesa” se traduce, en realidad, en una inversión productiva cayendo del 29% hacia el 22% del PIB durante 2014-2019.

Recordemos que los ajustes estadísticos del Dane a las Cuentas Nacionales corrigieron a la baja la tasa de inversión productiva, cayendo del 29% al 23% en dicho período. Dicho cambio se explica por una: i) mejor medición del consumo de los hogares; y ii) actualización de precios del año base, pasando de 2005 a 2015 (retrasándose 5 años respecto de las buenas prácticas internacionales), ver *Comentario Económico del Día* 10 de septiembre de 2018.

Es más, al ajustar dicha inversión (neteándola del componente de vivienda), la razón FBKF-ajustada/PIB muestra un descenso del 23% hacia el 17%, ver gráfico adjunto. Este ajuste resulta algo inferior al tradicional que venía haciendo Anif por calidad de la inversión (neteándola de edificaciones), debido a que ahora la nueva desagregación del Dane nos permite separar las edificaciones residenciales de las no residenciales (ver *Informe Semanal* No. 1384 de octubre de 2017).

De cara al período 2019-2020, luce promisorio el repunte de las obras civiles (+11.8% en el primer

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Juan Sebastián Joya y Carlos Camelo

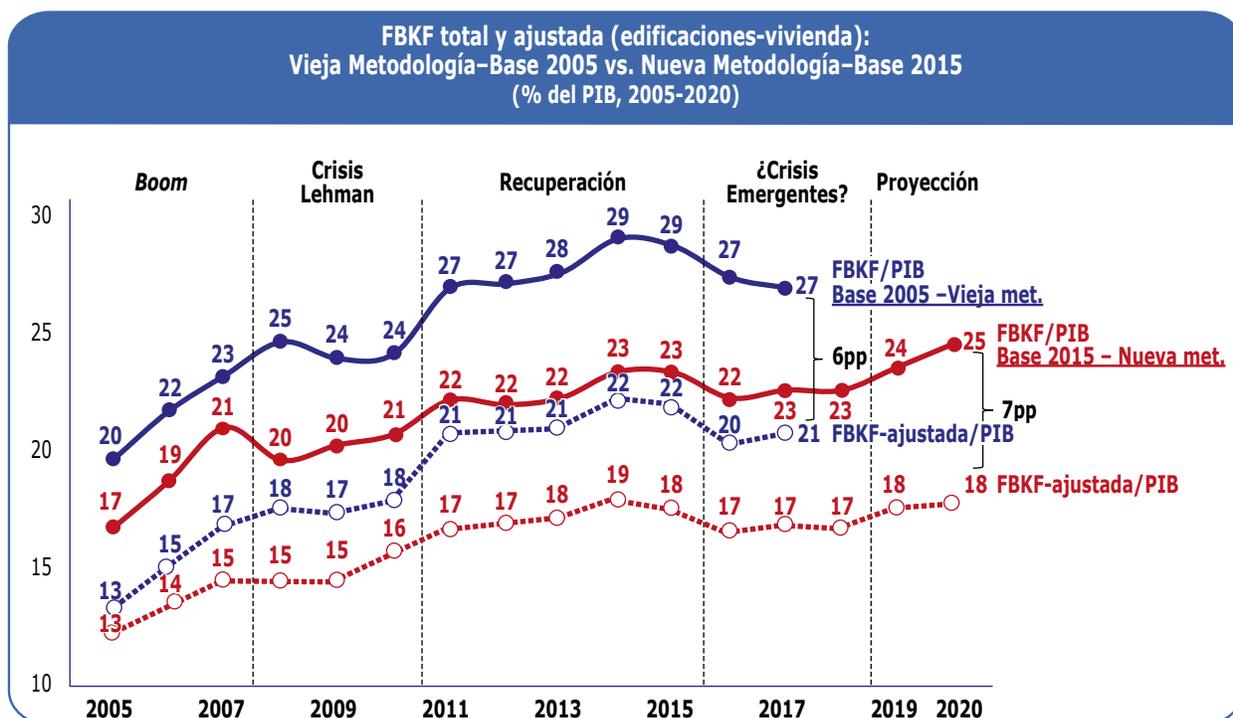
semestre de 2019), donde empiezan a verse los resultados de una mejor coordinación institucional entre la Vicepresidencia, Mintransporte, ANI y FDN. También ha contribuido la agilización de ejecuciones presupuestales propias de todo último año de mandatos locales-regionales. Pero en 2020 se sentirá el efecto contrario.

En cuanto al segmento de edificaciones, la moderación en los precios de la vivienda (-0.4% en la vivienda usada) ha venido estimulando mejores ventas en este cierre de año. Ahora los cronogramas de construcción sugieren prontas entregas en proyectos No-VIS para 2020.

Pese a esto, la moderada recuperación del sector construcción no parecería ser suficiente para alcanzar los niveles de inversión que permitan apalancar crecimientos potenciales del 4% en el próximo

quinquenio. Es más, el aumento en la importación de bienes de capital que viene celebrando la Administración Duque en realidad tiene que ver más con maquinaria-equipos de transporte que con la “confianza inversionista” que se pregona.

Así las cosas, los mayores niveles de crecimiento potencial de la economía colombiana deberán buscarse por la “vía orgánica” de las reformas estructurales que viene aquejando el país de tiempo atrás. En particular, el gobierno deberá redoblar esfuerzos en: i) avanzar más ágilmente en la dotación de bienes públicos (especialmente en infraestructura-logística), ver *Informe Semanal* No. 1484 de octubre de 2019; ii) flexibilizar el mercado laboral, ver *Informe Semanal* No. 1485 de noviembre de 2019; y iii) mejorar el recaudo a través de extender el IVA del 19% (pero sin entrar a gravar la porción exenta de la canasta familiar).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.