

# Comentario Económico del día

Director: Sergio Clavijo

Septiembre 10 de 2018

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Carlos Andrés Camelo

## Crecimiento potencial de Colombia: Implicaciones del desplome reciente de la inversión

Con insistencia política, pero sin el requerido análisis sobre su calidad, la Administración Santos destacaba repetidamente que la relación Inversión Productiva/PIB de Colombia era la más alta de la región, dando a entender que entonces tendríamos el mayor apalancamiento para llegar a crecer a tasas potenciales superiores al histórico 4.5% anual.

A este respecto, Anif venía haciendo dos objeciones: i) durante el período 2014-2018, lo que se observaba era un desplome de dicho indicador por cuenta del fin del auge minero-energético, reflejado ello en crecimientos del PIB-real que en promedio han estado inclusive por debajo del 3% anual; y ii) mencionábamos que era indispensable repensar el indicador de apalancamiento para depurar la inversión, al excluir el perverso efecto que generaba la inversión en edificaciones atadas a la “burbuja hipotecaria” resultante de la conocida “Enfermedad Holandesa”, lo cual venía a reducir en cerca de 7 puntos porcentuales (pp) la relación de inversión, cayendo entonces de picos del 29% hacia el 22% del PIB (más acordes con la verdadera Formación Bruta de Capital Fijo-FBKF).

Históricamente, la relación FBKF/PIB del 29% ha coincidido con crecimientos del 4.5% en promedio anual durante el período 2005-2014. *Ha pasado casi totalmente desapercibido el hecho de que el Dane, siguiendo prácticas internacionales de mejoras en el acopio de información, acaba de informar que, en realidad, la relación Inversión/PIB de Colombia ha venido cayendo de niveles del 23% hacia solo un 21% durante 2014-2018 (junio), tras un ajuste estadístico a la baja de la inversión cercana a 6pp (respecto de su punto pico), ver gráfico adjunto.*

Estos ajustes estadísticos de la inversión a nivel de Cuentas Nacionales se explican por: i) una mejor medición del consumo de los hogares; y ii) actualización de precios del año base, pasando de 2005 a 2015 (lo cual tenía un rezago de 5 años). Ojalá que con la vinculación a la OCDE no se vuelvan a repetir estos traumáticos rezagos estadísticos.

El cuadro adjunto explica las implicaciones de estos cambios. Allí se observa cómo, en realidad, los hogares colombianos tienen un nivel de consumo más elevado en cerca de +4pp, pasando del 64% al 68% del PIB, lo cual implica entonces que su ahorro e inversión son menores. En particular, allí se tiene un detrimento de -6pp en la tasa de inversión productiva, implicando que en su año pico de 2014 esta debía leerse no como 29% sino como 23% del PIB. También ahora se tiene una mejor lectura de las cuentas gubernamentales referidas a los servicios de salud, implicando que eran los hogares los que hacían mayores aportes contributivos y en menor medida el gobierno (en equivalente a -3pp).

Por el lado del gasto, los principales ajustes tuvieron que ver con: i) la actualización de la canasta de consumo de los hogares (cuyos detalles aún no se conocen); ii) la reclasificación del gasto en salud de la UPC del Régimen Contributivo; y iii) la aceleración de la transición de contabilidad de caja hacia causación en inversión (ver *Comentario Económico del Día* 12 de septiembre de 2013).

Adicionalmente, los datos más recientes nos hablan de una relación FBKF/PIB de solo el 21% en 2018, lo cual implica que la inversión ha estado creciendo a ritmos cuasi-nulos (0.4% anual) durante 2016-2018. Esto explica en buena medida por qué

Continúa

Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Ekaterina Cuéllar y Carlos Andrés Camelo

el crecimiento potencial de Colombia habría estado descendiendo del 4.5% hacia solo un 3% anual durante el quinquenio 2015-2020.

Más aún, al ajustar dicha inversión (netéandola del componente de vivienda), la razón FBKF-ajustada/PIB muestra un descenso del actual 21% (sin ajustes) hacia el 16% (con ajustes por vivienda). Este ajuste resulta algo inferior al ajuste tradicional que venía haciendo Anif por calidad de la inversión (netéandola 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).

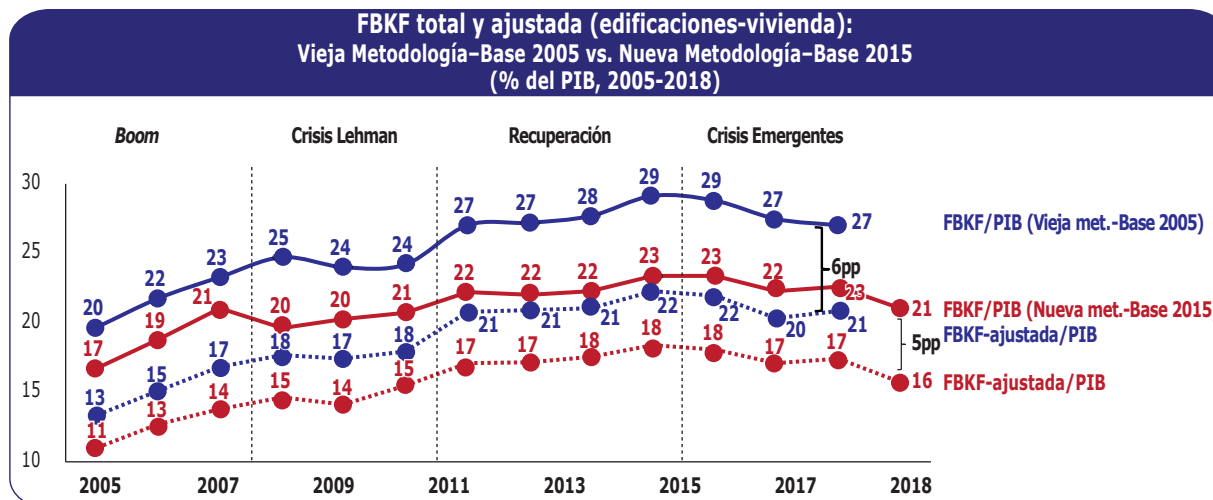
Dado este desplome de la inversión (además de su problema de baja calidad), se hace más urgente adoptar rápidamente las reformas estructurales re-

feridas al frente tributario, laboral y pensional, pues será la única forma de equilibrar las cuentas fiscales y de ganar en competitividad, lo cual debería conducir a recuperar una productividad multifactorial actualmente en plano negativo. Adicionalmente, será necesario acelerar la ejecución de las obras de infraestructura 4G, afectadas por problemas de gestión y corrupción en diversos proyectos.

Ahora bien, bajo este nuevo panorama contable de la inversión, es menester entrar a analizar con mayor detalle las implicaciones de esta menor relación FBKF/PIB. Esto con el fin de revisar el verdadero estado de nuestro crecimiento potencial, pues anteriormente se pensaba que estaba en el rango 3%-3.5%, pero seguramente los nuevos ejercicios de nuestro modelo de capital incremental (ICOR) nos pondrán en un plano algo inferior, lo cual estaremos presentando en una próxima nota.

| Participación de los componentes del gasto en el PIB (% , precios constantes):<br>Vieja Metodología–Base 2005 vs. Nueva Metodología–Base 2015 |             |                        |                  |                    |               |               |
|---|-------------|------------------------|------------------|--------------------|---------------|---------------|
|   |             | Consumo de los hogares | Inversión (FBKF) | Gasto del gobierno | Exportaciones | Importaciones |
| <b>Año pico de la inversión–2014</b>  |             |                        |                  |                    |               |               |
| Nueva metodología   | (1)         | 68.4                   | 23.4             | 14.5               | 15.9          | 23.6          |
| Vieja metodología   | (2)         | 64.5                   | 29.1             | 17.2               | 16.3          | 28.6          |
|   | (3)=(1)-(2) | +3.9                   | -5.7             | -2.7               | -0.4          | -5.0          |
| <b>Último año comparable–2017</b>   |             |                        |                  |                    |               |               |
| Nueva metodología   | (4)         | 68.1                   | 22.6             | 15.1               | 14.8          | 21.1          |
| Vieja metodología   | (5)         | 64.2                   | 27.2             | 17.9               | 15.1          | 25.2          |
|   | (6)=(4)-(5) | +3.9                   | -4.6             | -2.8               | -0.3          | -4.1          |

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.