

ANALISTAS

El debate sobre crecimiento potencial de la economía nacional

Lunes, 9 de octubre de 2017

<https://www.larepublica.co/analisis/sergio-clavijo-500041/el-debate-sobre-crecimiento-potencial-de-la-economia-nacional-2557052>



Sergio Clavijo

Anticipar los puntos de giro del crecimiento potencial de una economía resulta fundamental para poder operar apropiadamente la intensidad de las políticas contracíclicas, tanto en el frente monetario como fiscal. En el caso particular de Colombia, la cifra de crecimiento potencial “alimenta” directamente la llamada “brecha de Producto” (= crecimiento del PIB-real vs. su crecimiento potencial). Esta brecha, a su vez, es un insumo clave de la conocida Regla de Taylor, la cual guía en buena medida las actuaciones del Banco de la República (BR), y también es un insumo de la Regla Fiscal (Ley 1473 de 2011), la cual usa el Comité Asesor Fiscal a la hora de evaluar la desviación que se habrá de permitir presupuestalmente respecto del “déficit estructural”.

En este sentido, ha resultado muy oportuno que el BR, bajo el liderazgo del codirector Ocampo, hubiera tenido a bien organizar recientemente un debate académico sobre las diferentes formas de calcular el crecimiento potencial de la economía colombiana. Aunque en el pasado Anif ha expresado su visión coincidente con el equipo técnico del BR, en el sentido de que probablemente

dicho potencial se ha reducido del 4.5% anual histórico (2005-2015) hacia cerca de un 3% anual (como promedio quinquenal del período 2015-2020), nos sorprendió ver la discrepancia de enfoques.

Mientras que el MHCP-BR enfatizaban los enfoques de función de producción tipo Cobb-Douglas (donde los insumos de crecimiento poblacional y de inversión resultan determinantes), Anif enfatizó la importancia de tener un conocimiento sectorial detallado que permitiera (ojalá) anticipar (no simplemente corroborar ex-post-facto) dicha desaceleración económica estructural. En particular, llamábamos la atención sobre cuán útil hubiera sido conocer durante 2010-2013 la incidencia sectorial del minero-energético (y también su impacto sobre las brechas externas y fiscales) para así haber dimensionado a tiempo (durante 2014-2015) la difícil situación macroeconómica que se le avecinaba a Colombia durante 2016-2020 por cuenta del fin del súper ciclo de commodities.

El otro mensaje que también nos parecía fundamental dejar allí era la poca utilidad que tienen los modelos econométricos altamente inerciales (tipo filtros ARIMAX o Hodrick-Prescott), pues son pobres en sus tareas de anticipación de los hechos y poco imaginativos en su descripción histórica.

Dada la magnitud del negativo choque externo sufrido por Colombia durante 2014-2016, inclusive superior en términos relativos al de la Gran Depresión (1929-1933) según el propio Fedesarrollo, también nos sorprendió que una posible conclusión de los enfoques de funciones de producción es que la caída en el potencial de crecimiento del PIB-real obedeciera, por ejemplo, principalmente al descenso en el crecimiento poblacional (bajando históricamente del 1.5% anual hacia crecimientos cercanos al 1% en la actualidad).

Como veremos en esta nota, nuestra visión es que los enfoques de crecimiento sectorial y la calidad de la inversión productiva (especialmente en infraestructura) son elementos mucho más determinantes a la hora de medir la caída en el potencial de crecimiento de Colombia que los enfoques agregados de funciones de producción o utilización de la capacidad instalada. De hecho, son estos enfoques sectoriales los que permiten entender el estancamiento mismo de la productividad multifactorial y su negativo impacto sobre el agro, la industria y el fracaso en la diversificación exportadora de Colombia (donde aún en 2016-2017 el 70% de la canasta continúa siendo commodities y con una pobre relación Exportaciones Bienes y Servicios/PIB que ha descendido en 3pp del PIB hacia un pobre 12%).

En suma, Anif se inclina más por los enfoques de conocimiento detallado “artesanal-sectorial”, recalcando más la importancia de hablar y conocer la visión de los empresarios que mueven la inversión, que la sofisticada y “escéptica econometría”. Además, este enfoque de oferta-sectorial debe poderse cotejar y complementar con el de la demanda (consumo de los hogares + inversión productiva +/- drenajes externos), de tal manera que se tenga una adecuada visión sobre el apalancamiento de la economía y el papel de la productividad

multifactorial. Aquí presentamos algunos resultados de nuestro tradicional enfoque de “capital incremental”, también conocido como el Incremental Capital Output Ratio (ICOR), y su incidencia sobre la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF).

Nuestros resultados sugieren que la relación inversión/PIB de Colombia estará promediando un 28% durante el período 2017-2018. Los problemas de baja productividad de esa inversión (más “penthouses” en edificaciones improductivas que en obras de infraestructura) se reflejarán en “apalancamientos” de bajo crecimiento potencial en la franja 2%-3% anual durante el quinquenio 2015-2020. Ahora bien, luce bastante probable que, durante el siguiente quinquenio (2020-2025), la economía colombiana logre recuperar su PIB-potencial hacia la franja 4%-5% anual por cuenta de los positivos efectos que tendría la mejor dotación de infraestructura (incluyendo avances en la diversificación exportadora) y algunos progresos marginales provenientes del posconflicto y de la mejor dotación para el agro y la industria exportadora.

Capital Incremental y la condición inicial de inversión

La “condición inicial” de la inversión en capital fijo para crecer a tasas en el rango 3%-4% anual se cumplió durante los períodos 1975-1984, 1990-1994 y 2000-2014 (ver cuadro 1). En cambio, dicha condición no se logró satisfacer durante los períodos 1985-1989, 1995-1999 y 2015-2016, creciendo entonces Colombia por debajo de ese rango del 3%-4% anual.

En efecto, durante la década de los años ochenta, la tasa de crecimiento de la inversión en capital fijo fue muy baja, promediando tan solo un 1.8% anual en 1985-1989. Posteriormente, la década del noventa se caracterizó por: i) el período de auge de la inversión a ritmos del 10% anual en 1990-1994, desatado por la apertura económica de inicios de la década, llevando la FBKF hacia el 25% del PIB en 1994 (satisfaciendo el requisito de inversión antes mencionado); y ii) el período de contracciones de la inversión del -8.6% anual en 1995-1999, por cuenta de la crisis hipotecaria de finales de la década, descendiendo la FBKF hacia el 20% del PIB en 1999.

Tras dicha crisis hipotecaria de 1998-1999, la economía colombiana entró en una fase de franca recuperación, donde la inversión logró expansiones del 8%-11% anual en 2000-2014, disfrutando de la fase ascendente del súper ciclo de commodities. Ello permitió que la relación FBKF/PIB pasara del 14% en el año 2000 a máximos históricos del 29% en 2014, consolidando crecimientos del PIB-real incluso del 5% anual.

Sin embargo, el fin del auge minero-energético puso en evidencia las fragilidades estructurales de la economía colombiana, llevando la FBKF a contracciones promedio del -0.9% anual en 2015-2016, afectada en parte por el menor ritmo de inversión petrolera (la cual pasó de superar los US\$8.000 millones en 2014 a promediar cerca de US\$4.000 millones en 2015-2016). En línea con esto, los

niveles de inversión descendieron hacia el 27% del PIB en 2016, nivel insuficiente para lograr apalancar crecimientos al menos del 3% anual.

Dado lo anterior, cabe preguntarse: ¿qué esperar para el futuro próximo en materia de cumplimiento de la “condición inicial” de inversión para apalancar crecimientos del 3%-4% anual? Para el período 2017-2018 proyectamos un crecimiento promedio de la FBKF del 3.7% anual, retornando hacia el 28% del PIB. Lo anterior implica que se estaría cumpliendo la condición inicial de inversión, lo cual permitiría que el PIB-real de Colombia creciera a tasas cercanas al 3% anual en dicho período. Así, según el modelo de capital incremental, el crecimiento de mediano-largo plazo del país estaría bordeando el 3% en 2017-2018, manteniéndose todavía por debajo de los niveles potenciales del 4%-4.5% del período 2005-2015.

Sostenibilidad de la inversión y aceleración del crecimiento

Colombia logró cumplir dicha condición durante los períodos 1975-1979, 1985-1994 y 2005-2014. Sin embargo, después del fin del súper ciclo de commodities en 2014, la economía colombiana aún no parece ser capaz de sostener crecimientos del 3% anual.

En efecto, durante 2015-2016 el ICOR registró valores de 11.9. Ello implicaba que la relación FBKF/PIB debía ascender a un 35.8% para poder crecer a tasas del orden del 3% anual. Sin embargo, la propensión media a invertir tan solo alcanzó un 28% del PIB, lo cual resultó insuficiente para sostener dicho nivel de crecimientos del PIB-real. Cabe mencionar que haber crecido a tasas más cercanas al 4% anual hubiera requerido llevar la relación inversión/PIB hacia el 50% en el período de análisis.

Infortunadamente, para el período 2017-2018 se proyecta un escenario similar al de 2015-2016. En efecto, se estima que el ICOR registraría valores de 14 en dicho período, nivel insuficiente para sostener crecimientos del 3% anual. Nótese que ello requeriría que la relación inversión/PIB se incrementara hacia el 42%, y nuestros cálculos sugieren que esta se mantendría alrededor del 28%. Todo parece sugerir que la economía colombiana tan solo lograría sostener crecimientos cercanos al 2% anual durante 2017-2018, en línea con las proyecciones de Anif del 1.8% para 2017 y del 2.3% para 2018.

Conclusiones

Hemos visto cómo el análisis del crecimiento potencial de la economía resulta crucial para la política económica. Una buena manera de estimar dicho crecimiento es usando modelos sectoriales que miran la inversión y su productividad a través del ICOR. Los resultados de este modelo para Colombia revelan que, aunque los crecimientos de la FBKF en algunos lapsos del período 1975-2016 han permitido registrar crecimientos sostenidos del 4% anual, ello no ha sido posible después del fin del súper ciclo de commodities en 2014. En efecto, durante 2015-2016 el crecimiento promedio del PIB-real fue tan solo del 2.5%, con

contracciones en el sector mineroenergético del -3.2% y débiles desempeños tanto en la industria (+1.6% sin refinación) como en el agro (+1.5%), afectados por los lastres estructurales de competitividad que les han impedido aprovechar la corrección del desalineamiento cambiario.

Para 2017-2018, las estimaciones sugieren que Colombia estará creciendo a tasas más cercanas al 2% anual, dado que los niveles de inversión se mantendrían cerca del 28% del PIB. Para lograr crecer siquiera a tasas del 3% anual, el país requeriría que la relación FBKF/PIB se incrementara hacia un 42%. Ello solo será posible en la medida en que se hagan las reformas estructurales que disminuyan el Costo Colombia, atrayendo mayores capitales y/o a través de una mejora sustancial en la productividad multifactorial (lo cual implicaría un descenso marcado en el ICOR).

Nótese en el gráfico 1 cómo, al ajustar la inversión (neteándola del componente de edificaciones), la razón FBKF-ajustada/PIB muestra un descenso del actual 27% hacia solo el 20%. Esto ilustra el doble daño que le hizo la Enfermedad Holandesa a Colombia, pues la apreciación cambiaria no solo afectó la diversificación exportadora, sino que redirigió los recursos de inversión hacia una “burbuja hipotecaria” (2014- 2017, afortunadamente no apalancada en el crédito hipotecario), en vez de haber alimentado la inversión productiva en infraestructura de transporte durante 2010-2015.

La próxima Administración del período 2018-2022 tendrá que adelantar importantes reformas estructurales para apoyar mejoras en la productividad multifactorial. En particular, deberá impulsar: i) una reforma tributaria que grave más fuertemente a las personas naturales, tal como lo proponía la versión original de la Ley 1819 de 2017 (ver Informe Semanal No.1347 de enero de 2017), y elimine toda una serie de exenciones a las firmas (especialmente zonas francas) y en la estructura del IVA; ii) una reforma laboral que flexibilice el mercado laboral y reduzca los costos no salariales (actualmente representando en promedio un 48% del valor de la nómina); iii) una aceleración en la ejecución de las obras de infraestructura 4G, fuertemente afectadas por problemas de gestión y corrupción en diversos proyectos; y iv) una reforma pensional que reduzca los inequitativos subsidios del régimen público de Colpensiones, la cual de haberse adoptado una década atrás hoy permitiría estar financiando cerca del 1% del PIB al posconflicto.

Por último, es clave tener en el radar el negativo efecto que estará jugando sobre la llamada Regla de Taylor la pérdida en el potencial de crecimiento económico de Colombia, disminuyendo el espacio para políticas contracíclicas por parte del BR. En efecto, actualmente la brecha del Producto se ubica en un -1.2% (= 1.8% crecimiento – 3% nuevo potencial de crecimiento económico).

Esta cifra antes hubiera bordeado un -2.7% (= 1.8% crecimiento – 4.5% antiguo potencial de crecimiento), lo cual implica que el BR tiene menos espacio para impulsar su política monetaria contracíclica.

CONDICIONES DE INVERSIÓN

PARA INICIAR CRECIMIENTOS DEL PIB-REAL

| Períodos | Crecimiento de la Formación | ¿Es (1) > 3% real? | ¿Es (|
|------------|-----------------------------|--------------------|-------|
| 1975-1979 | 5,8 | Sí | |
| 1980-1984 | 5,0 | Sí | |
| 1985-1989 | 1,8 | No | |
| 1990-1994 | 10,1 | Sí | |
| 1995-1999 | -8,6 | No | |
| 2000-2004 | 8,3 | Sí | |
| 2005-2009 | 10,9 | Sí | |
| 2010-2014 | 9,0 | Sí | |
| 2015-2016 | -0,9 | No | |
| 2017-2018* | 3,7 | Sí | |

* Proyecciones Anif.

Fuente: cálculos Anif con base en Dane / Gráfico: LR-JG