

2016: un año complejo

El 2016 será el año más complejo en la historia reciente de la economía colombiana, por los impactos de varios choques externos que se juntaron, contra todo pronóstico, y por los efectos del fenómeno climático de El Niño.

Después de crecer a ritmos promedio del 4.5%, la economía se desaceleró en el 2015 a una tasa del orden del 3.0% y para el 2016 se espera una de similar magnitud, en el mejor de los casos. Esto será así, porque varios de los choques externos revisten un carácter estructural o, por lo menos, duradero; es el caso del bajo crecimiento de la economía mundial y de la situación del mercado petrolero internacional.

La economía mundial no ha retornado al ritmo de crecimiento precrisis mundial, por la débil y lenta recuperación de las economías desarrolladas y por la desaceleración de las principales economías emergentes.

En el caso de las economías desarrolladas, solo Estados Unidos está creciendo a un ritmo sostenido, aun cuando es bajo. Pero, de acuerdo con la hipótesis del estancamiento secular, formulada por Lawrence Summers en diciembre del 2013, ese crecimiento, igual al de la Unión Europea y de Japón, no es sostenible a largo plazo, con las políticas que se están adoptando.

La raíz del problema está en los cambios demográficos —que se reflejan en una declinante tasa de crecimiento de la población en edad de trabajar—, los excesos de ahorro, la baja inversión y el estancamiento de la productividad. Estos factores están disminuyendo el PIB potencial y las economías tendrán un bajo crecimiento hasta que no se adopten políticas que realmente incentiven la inversión y la productividad.

Entre las economías emergentes es importante lo que está ocurriendo en China, pues el esperado reequilibrio para balancear las fuentes de crecimiento no está marchando a la velocidad requerida. Algunas de las medidas adoptadas han repercutido en el incremento de la participación de los servicios en el PIB, pero el consumo de los hogares sigue siendo muy bajo (el 38% del PIB) y las tasas de ahorro muy altas (por encima del 30%). Pero, además subsisten problemas que no se han solucionado, como la reforma al sistema financiero, la política de manejo de las empresas estatales, la creciente contaminación, y los controles al movimiento de mano de obra al interior del país. A ello se suman el envejecimiento de la población y las dificultades de financiación del sistema de pensiones.

Con base en esa situación, las proyecciones de *The Economist Intelligence Unit* apuntan a una tasa de crecimiento descendente de la economía china que convergerá hacia el 2% anual, al que crece la economía de Estados Unidos.

Con relación al petróleo, o en general a los hidrocarburos, la geografía económica está cambiando notoriamente. A diferencia de otras situaciones de precios bajos, en las que el poder del cartel de la OPEP se hacía sentir y los acuerdos de regulación de la oferta frenaban la caída, ahora hay una guerra no declarada oficialmente, que mantiene el mercado con excesos de oferta.

Estados Unidos no solo duplicó su producción de petróleo y de gas, sino que viene disminuyendo su consumo desde hace varios años, lo que tendrá profundas repercusiones

económicas y políticas. La OPEP se debilita cada vez más y hay crecientes diferencias entre sus miembros; el Medio Oriente perderá gradualmente su importancia geoestratégica; y la economía estadounidense tenderá al autoabastecimiento energético, entrará al mercado internacional como exportadora de crudo, disminuirá el déficit comercial y será más competitiva por los bajos precios del gas.

Los efectos de esas dos grandes tendencias sobre la economía de Colombia serán notables. El bajo crecimiento de las economías desarrolladas y de China afectará el crecimiento del comercio mundial y hará más complejo el objetivo de diversificación de la canasta exportadora. La tendencia de bajos precios de los hidrocarburos hará que el déficit comercial con Estados Unidos se mantenga a largo plazo. De igual forma, los precios de los productos básicos tenderán a mantenerse bajos mientras la economía china no acometa las reformas estructurales que le pueden permitir el retorno a más altas tasas de crecimiento.

Además de estos hechos, a corto plazo será necesario afrontar los efectos ocasionados por el aumento de la tasa de interés de la Reserva Federal, que inició en diciembre del 2015 y continuará durante el presente año. La mayor volatilidad de los mercados financieros y la salida de capitales de las economías emergentes hacia los Estados Unidos, se sumarán a los efectos de la rebaja de las calificaciones de la deuda de algunos países latinoamericanos. En ese escenario cabe esperar un aumento de los spreads de la deuda y mayores presiones a la depreciación de la moneda con relación al dólar.

En el frente interno, en el 2016 Colombia afronta serios problemas macroeconómicos: déficit fiscal tendiendo al 4% del PIB, tasa de inflación por encima del techo del rango meta y déficit en cuenta corriente en niveles del 6,5% del PIB. De las decisiones que se tomen en estas materias dependerá la posibilidad de mantener el grado de inversión, puesto que las calificadoras están en alerta permanente y siguiendo muy de cerca la evolución de la región.

Con el aumento esperado del déficit fiscal en el 2016, se incrementa la brecha respecto a la senda establecida para el déficit estructural; pero, de acuerdo con lo señalado por el Ministro de Hacienda se mantiene dentro de los márgenes

permitidos por la ley de la regla fiscal (Ley 1473 de 2011). No obstante, cerrar esa brecha implica un cuidadoso ajuste que tiene que incluir la reducción estructural del gasto y la recomposición de los ingresos.

Con relación al gasto, está en marcha un programa de austeridad, pero la mayor parte de él recayó sobre la inversión, lo que no es deseable. Es preciso que el Gobierno adelante las modificaciones normativas que sean necesarias para ajustar los gastos de funcionamiento a la nueva realidad, en la que la renta petrolera prácticamente desapareció.

➔ Las economías tendrán un bajo crecimiento hasta que no se adopten políticas que realmente incentiven la inversión y la productividad.

Como complemento, debe tramitar la reforma tributaria estructural que el país espera, orientada a recomponer las fuentes de ingresos y a reducir la tasa efectiva de tributación de las empresas. Esta reforma, que ya fue anunciada para marzo, no solo debe repercutir en la reducción del déficit fiscal, sino también en reducción de la informalidad y menor evasión y elusión tributarias.

La inflación se vio afectada durante el 2015 por dos factores transitorios: el fenómeno de El Niño y la acelerada depreciación del peso. Es de esperar que la inflación vuelva a su cauce, una vez se normalice la oferta agropecuaria y se establezca la tasa de cambio por el impacto del choque petrolero.

Pero subsisten dos riesgos. El primero, que los agentes económicos se hayan formado expectativas de una creciente inflación permanente, lo que la mantendría por encima del rango meta y forzaría una intervención más agresiva de la autoridad monetaria. El segundo, que los aumentos de la tasa de intervención por parte de la Junta Directiva del

Banco de la República afecten la dinámica de la demanda agregada y por esa vía se frene el crecimiento del PIB.

En la cuenta corriente es donde estarían los mayores problemas, salvo que finalmente se dé la anhelada caída de las importaciones a los niveles necesarios para reducir rápidamente el abultado déficit de la balanza comercial. De acuerdo con la revisión de proyecciones del Ministerio de Hacienda, por ahora se forja una disminución moderada del déficit de cuenta corriente, hasta -5.8% del PIB en el presente año.

➔ Tramitar la reforma tributaria estructural que el país espera, orientada a recomponer las fuentes de ingresos y a reducir la tasa efectiva de tributación de las empresas.

En las cuentas externas el problema no es de financiación, aparentemente; aun cuando se espera un endurecimiento de los mercados de capitales, Colombia sigue contando con la confianza de los inversionistas y continúa atrayendo inversión extranjera directa, especialmente a sectores diferentes a la minería y los hidrocarburos. El problema está en la magnitud del saldo de cuenta corriente, que tiende a ser evaluado como riesgoso por encima del 6% del PIB.

En ese complejo panorama, las luces para el 2016 provienen del mercado interno. En los tres primeros trimestres del 2015 la demanda interna creció ligeramente por encima del PIB, lo que ayuda a mantener el ritmo de la producción agregada y del empleo. Además, hay programas que contribuyen a impulsar la actividad sectorial y a preservar la solidez del mercado laboral.

Destacan en ese contexto los proyectos de infraestructura de cuarta generación (4G), de los cuales a finales del 2015 entraron en ejecución cuatro de la primera ola y

otros seis lo harán a comienzos de este año; ellos son una fuente importante de empleos y de crecimiento del PIB.

También entraron en ejecución desde enero los subsidios a los intereses de los créditos de vivienda para la clase media, previstos en el PIPE 2.0; esto fortalecerá la dinámica de las edificaciones, que son intensivas en mano de obra y tienen fuertes encadenamientos con la actividad industrial.

El efecto de la actividad de esos sectores contribuirá para consolidar la recuperación de la industria, toda vez que se calcula que alrededor de 25 sectores industriales tienen encadenamientos con el sector de la construcción, tanto residencial como de obras civiles. Adicionalmente, la producción industrial, que viene repuntando desde el segundo semestre del 2015, se está fortaleciendo con la entrada en operación de la refinería de Cartagena (Reficar).

La situación para el sector asegurador luce aceptable, pues la amplia gama de productos que ofrece a la sociedad se ve afectada de manera desigual en ese contexto macroeconómico. Este comportamiento ya se evidenció en el 2015; pese a la desaceleración en el crecimiento del PIB, las primas emitidas por la industria aseguradora crecieron, según las estimaciones preliminares de Fasecolda, el 11.4% anual en términos nominales y el 4.4% en términos reales.

En el 2016 hay ramos de los seguros que tendrán una demanda creciente con el comienzo de ejecución de los proyectos de 4G, del nuevo impulso a la vivienda de clase media y del repunte de la producción industrial; pero también habrá otros que enfrentarán una menor demanda, como aquellos que se afectan por la caída de las ventas de vehículos.

Con ese panorama, es posible que la dinámica del mercado interno amortigüe en buena medida los impactos de los choques externos y logre sostener el crecimiento de PIB en niveles del 3%. Ciertamente es que no se trata de un crecimiento satisfactorio, ni es el necesario para seguir cerrando las brechas de bienestar con las economías más desarrolladas, pero será un buen logro con relación con la mayor parte de las economías de la región y evitará el deterioro grave de los indicadores de desempleo y de pobreza que se han alcanzado en lo corrido del siglo XXI. 

“Siempre me cuido,
por eso uso los elementos
— *de protección* —
personal”

Antonio Badillo

VIGILADO
SUPERINTENDENCIA FINANCIERA
DE COLOMBIA

Conoce más formas de cuidarte en
www.cuidatequeyotecuidare.com

Inspírate y escribamos juntos

**tu historia
del cuidado**



ARL | **sura**