

Locomotoras en reversa



Dr. Ricardo Durán Vicepresidente de Crédito y Tesorería

Lo que más preocupa es que de enero a marzo, Colombia mostró que es un país donde las locomotoras tienen reverso en su caja de cambios. La minería, en el primer trimestre cayó 9.4% y la construcción – que era el sector donde estaban puestas las esperanzas de la recuperación – resultó contrayéndose 1.4%.

Después de los pésimos datos de la economía durante el primer trimestre, es conveniente mirar la información que ha publicado el DANE, la Superfinanciera y el Banco de la República sobre el segundo trimestre de 2017. De esta manera, podremos entender si la economía tocó fondo en la primera parte del año y si los datos de los últimos meses permiten inferir que las cosas van a mejorar, especialmente en el segundo semestre del año.

Lo que más preocupa es que de enero a marzo, Colombia mostró que es un país donde las locomotoras tienen reverso en su caja de cambios.

La minería, en el primer trimestre cayó 9.4% y la construcción – que era el sector donde estaban puestas las esperanzas de la recuperación – resultó contrayéndose 1.4%.

En cuanto a los sectores que sí crecieron, se destaca la agricultura con el 7.7%, aunque pocos han entendido muy bien lo que pasó allí. Su recuperación se dio porque durante los primeros meses de

2016 el sector se contrajo como consecuencia del fenómeno del Niño. Si se excluye este efecto estadístico, el PIB colombiano del primer trimestre creció apenas 0.7%.

El otro sector que creció bastante bien – en teoría – fue el financiero con una expansión de 4.4% en el primer trimestre. Sin embargo, este crecimiento se dio en medio de una mayor morosidad de cartera y con unas provisiones que si bien aumentaron, no alcanzaron a compensar la aceleración de la cartera vencida.



Desde el punto de vista de la demanda, fue desconsolador constatar que el consumo de los hogares creció el 1.1%, exactamente lo mismo que el PIB. Este fue el peor crecimiento de esta importante variable desde el cuarto trimestre de 2009, periodo en el que Colombia recibió todo el impacto de la crisis internacional de 2008.

Estas cifras permiten entender que la desaceleración es profunda al tener elementos de oferta y de demanda y que

desafortunadamente tiene hondo calado al haber impactado las expectativas de los dos agentes más importantes del circuito económico: las empresas y las familias.

Los informes correspondientes al segundo trimestre también han defraudado las expectativas, no obstante los esfuerzos del Gobierno por infundir un supuesto realismo optimista. Más allá de las distorsiones que provoca la Semana Santa al alterar el número de días hábiles que tienen los meses de marzo y abril, lo cierto es que los informes de mayo desmienten la supuesta recuperación económica de la que habla el discurso oficial.



La tasa nacional de desempleo pasó de 8.8% en mayo de 2016 a 9.4% en mayo de 2017 y la urbana vio de nuevo los dos dígitos al pasar de 9.0% a 10.2% en el período, con un retroceso más evidente en las ciudades, que es donde se genera la porción más grande del PIB.

La construcción no levanta cabeza. Las licencias de construcción cayeron 5.4% entre enero y mayo de 2017 respecto al mismo período de 2016 y la producción de concreto premezclado acusó una reducción de 10.9% en los 5 primeros meses del año frente a 2016. En este resultado influyó la caída del 2.3% en vivienda, pues en el capítulo de edificaciones diferentes a vivienda las licencias cayeron 17.1% y 16.1% en lo que tiene que ver con las obras civiles.

La industria tampoco repunta. En mayo la variación anual de la producción industrial fue de -0.6% y de enero a mayo de 2017 frente al período anterior el crecimiento fue de -1.3% con una reducción del 0.5% en el personal ocupado. Igualmente, las ventas de la industria manufacturera se han contraído a razón del 1.7% en los primeros 5 meses.

El comercio también va de capa caída. En mayo las ventas al por menor cayeron 0.5% y en el acumulado de los 5 meses la contracción fue de 1.4%. Preocupa además que en esta actividad, que es la que emplea al mayor número de colombianos, la velocidad de incremento de las plazas de trabajo es decreciente.

Como es apenas natural, el sector financiero ha aumentado su exposición al mayor riesgo de crédito que emana de las empresas y de las familias. La cartera total se expande a ritmos decrecientes, en tanto que la vencida crece sin pausa.

Desde la Navidad de 2016 hasta mayo de 2017, el índice de cartera vencida del sector financiero pasó de 3.2% a 4.2% según la edad de la mora y de 7.9% a 9.3% según la calificación de los créditos. En contraste el cubrimiento de los saldos vencidos en el período de análisis pasó de 154.3% a 123.5% según la mora y de 62.3% a 56.1% según la calificación.

La cuenta de cobro sobre el sector financiero ha sido significativa. Si se mira el horizonte anual, la rentabilidad del activo pasó de 1.9% a 1.5% y la del patrimonio de 14.6% a 11.3% entre mayo de 2016 y mayo de 2017.

En el sector cooperativo también se advierten desmejoras. Según las cifras de Fogacoop el índice de cartera vencida por calificación de las cooperativas de ahorro crédito – el segmento más fuerte del cooperativismo financiero – pasó de 4.5% a 5.5% entre diciembre de 2016 y marzo de 2017 y el cubrimiento de 114.6% a 100.8%.

En el sector cooperativo también se advierten desmejoras. Según las cifras de Fogacoop el índice de cartera vencida por calificación de las cooperativas de ahorro crédito – el segmento más fuerte del cooperativismo financiero – pasó de 4.5% a 5.5% entre diciembre de 2016 y marzo de 2017 y el cubrimiento de 114.6% a 100.8%.

Así mismo, la reducción de las tasas de interés también ha generado una menor carga financiera para los hogares y especialmente para las empresas que utilizan líneas de crédito atadas a tasas variables como DTF o IBR. Si bien el Banco de la República y el gobierno han reclamado este éxito, debe tenerse en cuenta que la mayoría de las deudas de los hogares colombianos están pactadas a tasas fijas con una tendencia creciente en el plazo de estas obligaciones en las que el saldo de la cartera de consumo (cuya tasa de interés es la que menos ha caído) duplica el saldo de la cartera hipotecaria.

En cuanto a los desarrollos positivos que ha tenido la economía colombiana se destacan los descensos en la inflación y de las tasas de interés. El costo de vida pasó de un máximo del 8.97% en julio de 2016 a una cifra de 3.99% en junio de 2017 gracias a que la inflación anual de alimentos cayó del 15.7% en julio de 2016 (paro camionero) a 1.4% en junio de 2017.

En realidad, el efecto combinado de la reducción de la carestía y del descenso de las tasas de interés no ha sido muy perceptible hasta el momento. El crédito de consumo – que refleja el desenvolvimiento conjunto del consumo de las familias y la reacción de los hogares a la reducción de las tasas de interés – creció en el primer semestre a un ritmo del 4.6%, desafortunadamente bastante similar al 3.4% de aumento en el costo de vida entre enero y junio.

A las preocupaciones ya mencionadas se une en el inicio del segundo semestre una adicional que tiene que ver con el plan financiero del gobierno. En efecto, el 14 de junio el Ministerio de Hacienda y Crédito Público divulgó el denominado Marco Fiscal de Mediano Plazo que constituye la carta de navegación para el sano manejo de las finanzas públicas del país.

Las sorpresas corrieron por cuenta de los supuestos macroeconómicos utilizados en las proyecciones. Se proyectó un crecimiento del PIB del 2.3% en 2017, una tasa de cambio promedio año de 2.977 pesos por dólar y un precio del barril de petróleo Brent de 51 dólares.

En cuanto al PIB, el crecimiento del 2.3% exige que la economía crezca 2% en el segundo trimestre y 3% en el segundo semestre. La tasa de cambio de 2.977 pesos está por debajo del piso de 3.000 pesos que estableció el mercado tan pronto como en junio los extranjeros disminuyeron sus compras de TES. Y el precio del barril de petróleo de 51 dólares desconoce el aumento futuro de la oferta norteamericana y las proyecciones de los especialistas que la ubican en las vecindades de los 40 dólares. Así, el Marco Fiscal de Mediano Plazo se convirtió en un tiro en el pie porque el país pasó del optimismo al pesimismo realista al ver que el gobierno comenzó a creerse sus propias mentiras.

Ahora bien, la mitomanía oficial no es el único problema del segundo semestre del año. Entre agosto y octubre veremos un repunte de la inflación que implicará el incumplimiento de la meta por tercer año consecutivo y en dichos meses creemos que terminará el ciclo bajista de la tasa de intervención del Banco de la República.

La pregunta que surgirá por esas fechas es si se va a presentar una fuga de capitales de portafolio dado que la tasa colombiana alcanzó su piso en tanto que en Estados Unidos ésta continuará su ciclo de ascenso. En otras palabras las apuestas sobre los diferenciales futuros de tasas de interés y la potencial devaluación del peso frente al dólar puede hacer que los extranjeros hagan sus maletas y repatrien sus capitales.

Para entonces será evidente que la economía no va a crecer 2.3%, que el déficit fiscal va a ser mayor al previsto y que las calificadoras de riesgo no estaban tan equivocadas cuando hablaron de un posible ajuste en el rating soberano.



A los incrédulos que no perciben la materialización de estos riesgos les sugerimos mirar de cerca la tendencia reciente de los dos mejores predictores de la realidad económica: la tasa de cambio que responde al déficit de comercio exterior y a su financiamiento y los TES que reaccionan a la salud de las finanzas públicas y al curso del déficit fiscal. La Tasa Representativa del Mercado pasó de 2.896 a 3.031 pesos por dólar en cuestión de un mes y las tasas de negociación de los TES de 2024 subieron de 5.75% a 6.31% en el mismo lapso. Y a la cacareada recuperación económica, mejor pongámosla en la agenda del 2018.

