

Crecimiento económico 2008: ¿EXISTEN RAZONES PARA PREOCUPARSE?

Esta semana el DANE publicó las cifras del producto interno bruto (PIB) para el segundo trimestre del año. Los resultados muestran que durante ese periodo la economía colombiana creció 3.7%, lo cual representa un retroceso significativo respecto a 2007 (8.0%). En el primer semestre la economía creció a la modesta tasa de 4.1%, cifra bastante inferior a la observada en los seis primeros meses de 2007 (8.2%) y que se encuentra por debajo del promedio histórico del último medio siglo (4.3%).

Aunque es evidente la desaceleración en la dinámica del crecimiento, no podemos afirmar que nos encontramos al borde del abismo. Es importante pensar desde ahora en adoptar algunos correctivos que contribuyan a reencauzar el rumbo de la actividad económica, al tiempo que eviten la pérdida de la estabilidad hasta ahora ganada.

Hay que tener en cuenta que el problema de los mercados globales ya está afectando variables importantes de nuestra economía. Hemos visto cómo la evolución de la crisis financiera se ha convertido en un determinante básico de la tasa de cambio, del comportamiento de la bolsa de valores y de los spreads de nuestra deuda.

Lo más crítico es que el control de la inflación se complicará por cuenta de la devaluación y la correlación entre el precio de los commodities y el dólar. La turbulencia reduce cada vez más el margen de maniobra de las autoridades.

En esta edición de Semana Económica se analiza la dinámica de la actividad de acuerdo con los resultados

publicados y se examina lo que ocurrirá para lo que resta del año. Asobancaria estima que en 2008 la economía crecerá a una tasa cercana al 4%.

Sin mucha sorpresa

Habíamos afirmado¹ que el menor dinamismo de la economía colombiana durante el primer trimestre del año respondió a la conjugación de varios elementos:

i). La política monetaria emprendida con el fin de reducir la inflación.

ii). Tres factores coyunturales: el ciclo político de la inversión pública de las administraciones regionales; la huelga de Cerromatoso y la pérdida de dos días hábiles por la celebración de la Semana Santa en marzo.

Además, anticipamos que el resultado del segundo trimestre no podía compensar los tres efectos enunciados, entre otras razones porque la caída en las obras civiles continuaría observándose y no era posible recuperar las pérdidas ocasionadas por la parálisis en la multinacional minera. Adicionalmente, mencionamos que el segundo trimestre contaba con un día hábil más que el del año anterior, por lo que la caída en la producción por efecto de la semana santa no podría corregirse.

Algunos indicadores publicados previamente al resultado del PIB permitieron anticipar la desaceleración de la economía en el segundo trimestre.

En el caso de la industria, las cifras de los primeros seis meses del año eran poco alentadoras. De acuerdo con la ANDI el crecimiento de la producción se ubicó 5.8 puntos porcentuales por debajo del registro del año anterior. Por su parte el índice de

¹ Semana Económica 662

producción industrial del DANE registró durante este periodo un crecimiento de 0.39%, que frente al 13.8% del año anterior denotaba la magnitud de la desaceleración en esta rama de la actividad.

La moderación en la dinámica del comercio también ha sido importante. De acuerdo con el DANE las ventas al por menor experimentaron en el primer semestre un crecimiento de 1.61%, en tanto que las de los grandes almacenes e hipermercados lo hicieron en 1.77%. La evolución de la demanda de energía, las ventas históricas de vehículos y la producción de cemento gris siguieron la misma tendencia bajista de los demás indicadores (tabla 1).

Tabla 2: Crecimiento anual de los indicadores líderes I-Sem-2008/2007

Indicador	Enero a Junio	
	2007	2008
Ventas del comercio al por menor	14,0	1,6
Producción de cemento gris	11,1	-0,1
Producción industrial ANDI	6,3	1,2
Producción industrial DANE	13,9	0,4
Ventas mayoristas	11,4	1,8
Demanda doméstica de energía	4,8	2,7

Fuente: DANE, ICPC, XM, ANDI

Por lo anterior los resultados del crecimiento no fueron sorprendentes. Era revés esperado.

Al analizar las cifras del PIB por el lado de la oferta se encuentra que a excepción de la explotación de minas y canteras, la desaceleración fue generalizada. Sectores como la construcción, la industria y el comercio que en el pasado jugaron un papel protagónico en el dinamismo de la economía retrocedieron fuertemente durante este periodo (tabla 2).

Por el lado de la demanda, sobresalió el desempeño positivo de las exportaciones las cuales se incrementaron 11.6%. El consumo final creció 2.8%, lo que representó una caída de 3.13 puntos porcentuales respecto al del segundo trimestre de 2007. Este resultado obedeció al bajo crecimiento en el consumo de

hogares (3.1%) y del gobierno (1.7%). Por su parte, la inversión continuó desacelerándose al registrar un aumento de 8.2% luego de haberse incrementado a tasas superiores al 19% en años anteriores.

Tabla 2: Crecimiento anual del PIB por el lado de la oferta

Ramas de Actividad Económica	II - 2007	II - 2008
Agropecuaria, silvicultura, caza y pesca	4,2	3,6
Explotación de minas y canteras	3,0	7,6
Industria manufacturera	10,6	1,1
Electricidad, gas de ciudad y agua	2,8	1,7
Construcción	19,0	0,3
Comercio, reparación, restaurantes y hoteles	9,3	3,6
Transporte, almacenamiento y comunicación	10,2	4,7
Establecimientos financieros, seguros, inmuebles y ss a las empresas	6,3	5,3
Servicios sociales, comunales y personales	3,2	2,7
Producto Interno Bruto	8,0	3,7

Fuente: DANE

¿Qué explica el pobre resultado?

El deterioro en el ritmo de crecimiento del segundo trimestre recoge dos efectos:

i). Endurecimiento de la política monetaria

Las alzas sucesivas a las tasas de interés y el endurecimiento de la política de encaje terminaron restando dinamismo a la demanda interna.

Durante los últimos años el comportamiento del PIB había estado influenciado por el buen desempeño de la absorción interna la cual había crecido a niveles superiores al 8%. Sin embargo, para el segundo trimestre este componente apenas creció 5,1% como consecuencia de la disminución en el consumo de los hogares así como también en la menor dinámica de la inversión.

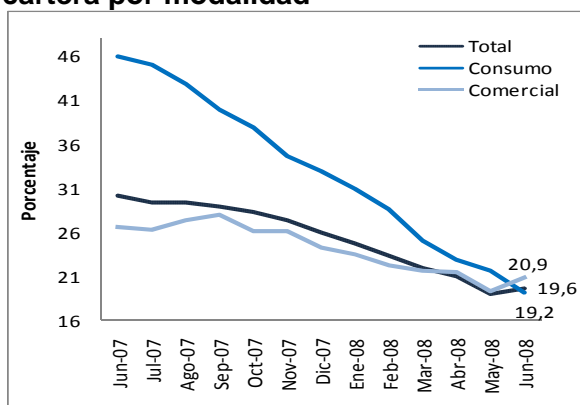
Los datos del consumo final interno mostraron una caída en la demanda de bienes durables de -0.4% cuando un año atrás ésta crecía a una tasa histórica de 25.6%, situación que no sólo fue reflejo del encarecimiento del crédito sino también de la mayor incertidumbre sobre el comportamiento del mercado laboral y el incremento en el nivel de precios.

Debemos recordar que la combinación del aumento en las tasas de interés del emisor con el endurecimiento del encaje marginal contribuyó en su momento a rees-

tablecer el canal de la política monetaria. Como resultado de ello, las tasas de interés del mercado se incrementaron considerablemente, reduciendo la dinámica de la cartera crediticia.

Mientras que durante los primeros seis meses de 2007 la cartera total creció a una tasa nominal promedio de 30% este año dicha cifra se ubicó alrededor del 20%. Lo mismo sucedió con la cartera comercial y la de consumo las cuales ya estaban creciendo en junio al 19.2 y 20.9%, respectivamente (gráfico 2).

Gráfico 2: Crecimiento anual de la cartera por modalidad



Fuente: Cálculos Asobancaria

ii). Estancamiento relativo en sectores claves

El aumento en el valor agregado en los años 2006 y 2007 estuvo explicado fundamentalmente por el comportamiento de las actividades relacionadas con la construcción, el comercio y la industria, por lo que hoy en día existe una gran preocupación frente a la fuerte desaceleración que vienen experimentando estos sectores.

El dinamismo de las edificaciones (25.7%) no fue suficiente para compensar la caída de 13.7% en las obras civiles. Esto último respondió al ciclo político de la inversión de las gobernaciones y alcaldías que continuó afectando el crecimiento de la construcción durante el segundo trimestre. El año anterior, cuando este subsector creció 39.9% los mandatarios locales estaban inaugurando una gran cantidad de obras antes de culminar sus periodos,

mientras que este año la mayoría de los proyectos están en fase de planeación.

De otra parte, el retroceso en la industria y del comercio ha estado asociado con la caída en la producción y ventas de automóviles, situación que refleja la imposición de la cuota de importación de vehículos colombianos en Venezuela, así como las dificultades para obtener dólares en el marco del control cambiario que opera en ese país y la menor disposición de los hogares a adquirir bienes durables.

Perspectivas para el resto del año

Las perspectivas para el segundo semestre no son alentadoras. Así lo confirma la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta publicada por la ANDI hace dos semanas. En ella se evidencia que la situación tiende a agudizarse, ya que la producción a julio se desaceleró 0.2% al tiempo que las ventas lo hicieron en 0.4%. Ello ha empezado a traducirse en una disminución en la utilización de la capacidad instalada, la cual se ubicó en 77.8% luego de haber alcanzado un nivel de 81.5% en julio de 2007.

Bajo este escenario las expectativas de los empresarios frente al clima de los negocios y la situación económica del país son menos favorables. Mientras que al finalizar 2007 el 71.3% de los industriales calificaba la situación de las empresas como buena y el 40.3% contaba con mejores expectativas para el futuro inmediato, para julio de 2008 estos indicadores fueron 56.5% y 36.6%, respectivamente.

La actividad comercial tampoco inició bien el segundo semestre: las ventas acumuladas a julio crecieron 2.1% mientras que un año atrás lo hacían al 13%. La caída en la producción de cemento gris sigue acentuándose en tanto que la demanda de energía se ubica en niveles bastante inferiores a los de un año atrás (tabla 3).

Con base en los elementos anteriores, Asobancaria actualizó su modelo de consistencia macroeconómica global y ajustó a la baja la proyección del crecimiento de la economía colombiana

para el 2008. De acuerdo con nuestros cálculos, el incremento anual del PIB durante este año puede estar incluso por debajo del 4%.

Tabla 3: Los últimos indicadores líderes (Variación anual acumulado año corrido)

Indicador	2007	2008
Ventas del comercio al por menor (a julio)	13,0	2,1
Producción de cemento gris (a agosto)	10,2	-1,7
Producción industrial DANE (a julio)	13,3	0,4
Producción industrial ANDI (a julio)	5,4	-0,2
Utilización de la Capacidad Instalada (a julio)	81,5	77,8
Demanda doméstica de energía (a julio)	4,6	2,2

Fuente: DANE, ICPC, XM, ANDI

Aunque en la actualidad las economías emergentes incluyendo la colombiana continúan experimentando tasas de crecimiento relativamente altas, esta situación podría revertirse en el futuro como consecuencia del deterioro en las condiciones económicas y financieras de los países avanzados.

El enfriamiento de la economía norteamericana y la agudización de la crisis financiera internacional representan un riesgo latente para la economía colombiana. El Fondo Monetario Internacional en su último informe revisó a la baja su estimación de crecimiento mundial para este año a 2.5%. En el caso de Estados Unidos se prevé un crecimiento de 1.3%. Bajo este escenario, el comportamiento de las exportaciones colombianas y el ingreso de capitales externos al país seguramente se verán afectados. Esto es preocupante si se tiene en cuenta que actualmente las ventas externas son la fuente de crecimiento más dinámica por el lado de la demanda.

También podrían verse golpeados los flujos de capital y el financiamiento externo, en particular porque la turbulencia en los mercados financieros puede restringir el crédito para las economías emergentes y en particular para las de América Latina. Como se mencionó en la

Semana Económica 672 los recursos externos tienen un peso importante en la financiación del presupuesto 2009 y si se restringen las posibilidades de financiamiento externo, se producirían presiones adicionales en la emisión de TES y con seguridad sobre las tasas de interés domésticas. Los sectores financiero y real de la economía también se afectarían negativamente si el crédito internacional se disminuye.

Comentarios finales

Como era previsible las medidas de las autoridades económicas para controlar la inflación contribuyeron a la desaceleración de la producción. Sin embargo, la coyuntura sigue siendo compleja para las autoridades pues aunque el resultado del PIB es bastante mediocre, la inflación aún se encuentra muy por encima de la meta.

Adicionalmente, su control puede complicarse aún más por cuenta de la devaluación² y el comportamiento del precio de los commodities reduciendo el margen de maniobra del Banco de la República.

En el actual contexto internacional el panorama es incierto. La turbulencia de los mercados globales probablemente nos golpeará restringiendo el financiamiento de la inversión y de las diversas modalidades de crédito que requiere el país. Por esto es de crucial importancia la pronta aprobación por parte del congreso de los Estados Unidos de un paquete creíble de salvamento que suministre liquidez al sistema y mejore su solvencia, lo cual contribuiría a mitigar la crisis.

Finalmente, para apoyar al Emisor en su tarea de controlar la inflación y de estabilización de la economía, se requiere un mayor esfuerzo del gobierno en el ajuste de las finanzas públicas como lo hemos señalado reiteradamente.

² En los últimos tres meses la devaluación ha sido superior al 28%