

Perspectivas económicas para 2009 y desafíos de política

El año entrante será un año difícil para la economía colombiana. La combinación de los efectos financieros y reales de la crisis internacional y la fuerte desaceleración de la demanda interna impactarán adversamente el producto y el empleo.

En este y en el próximo número de Semana Económica haremos un análisis de las perspectivas económica y financiera para el próximo año. En esta edición nos concentramos en los aspectos macroeconómicos, mientras que en la próxima haremos el balance de lo ocurrido en el sector bancario este año y nos referiremos a las perspectivas del crédito para 2009.

En un escenario internacional relativamente benévolo, en el cual la recesión en las economías industrializadas no se prolonga más allá de 2009 y el relajamiento de sus políticas monetarias y los paquetes de estímulo fiscal devuelven la confianza a los mercados, descongelan el crédito y dinamizan paulatinamente la actividad hacia el final del año, nuestras proyecciones muestran que la economía colombiana crecería entre 2,5% y 3,0% y que la inflación caería a tasas cercanas a 5%.

Si el entorno internacional se deteriorara adicionalmente, nuestras previsiones de crecimiento enfrentarían un fuerte sesgo a la baja. Al mismo tiempo, una mayor volatilidad de la tasa de cambio impondría un sesgo al alza a la inflación.

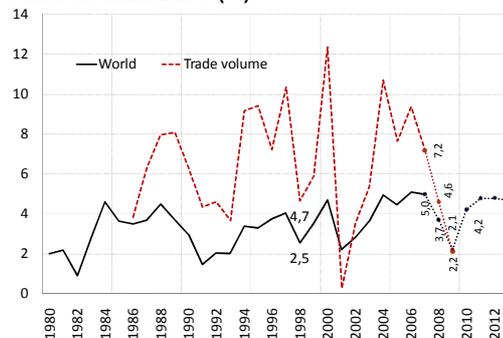
Llamamos la atención sobre el reto inmenso que tienen las autoridades para que las políticas monetaria y fiscal dinamicen la demanda, sin inflar las expectativas sobre los precios.

El entorno internacional

La dinámica expansión que exhibía la economía mundial en los últimos años, sufrió un cambio sustancial en 2008.

El producto mundial crece ahora lentamente, frenando el comercio internacional y afectando negativamente a América Latina (gráfico 1).

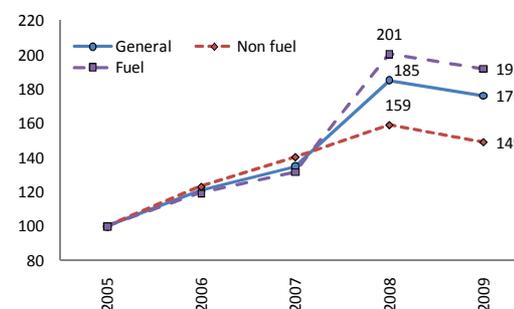
Gráfico 1. Variación del PIB y el volumen de comercio mundiales (%)



Fuente: IMF – WEO (October 2008)

La desaceleración mundial está generando una menor demanda por productos básicos, disminuyendo sus precios internacionales, tendencia que probablemente continuará el próximo año (gráfico 2).

Gráfico 2. Índices de precios de los commodities (2005 = 100)



Fuente: IMF – WEO (October 2008)

La aversión al riesgo que se observa en los mercados financieros internacionales

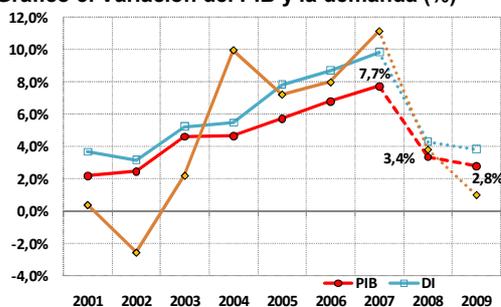
posiblemente se prolongará el próximo año, lo cual implica un acceso al crédito restringido y más costoso para las economías emergentes. De esta forma seguramente mermará el caudal de los flujos de capital. La menor financiación externa probablemente requerirá, entonces, un ajuste adicional en el gasto doméstico.

A continuación explicamos nuestras proyecciones para 2009 en materia de crecimiento, empleo, inflación y balanza de pagos, que suponen una recesión moderada y una recuperación relativamente rápida de las economías industrializadas¹, junto con descensos suaves en los precios de los productos básicos² y en los flujos de inversión³ y de crédito⁴ hacia las economías emergentes.

El crecimiento y el empleo

La actividad económica se desaceleró pronunciadamente el año que termina (de un crecimiento del 7,7% se pasó a uno cercano al 3,4%), debido a una moderación en la expansión de la demanda interna (gráfico 3), resultado de una política monetaria restrictiva que requería anclar las expectativas inflacionarias.

Gráfico 3. Variación del PIB y la demanda (%)



Fuente: DANE - Asobancaria

¹ En el WEO Update de noviembre, el FMI proyecta una desaceleración del producto mundial de 3,7% en 2008 a 2,2% en 2009, como consecuencia de una recesión en las economías avanzadas, cuyo PIB se contraerá 0,3% el año entrante, resultando particularmente severa en Estados Unidos (-0,7%) y la Zona Euro (-0,5%).

² El FMI prevé un descenso de -4,9% en el índice general de precio de los commodities, de -6,2% en el de los no energéticos y de -4,3% en el de los energéticos en 2009.

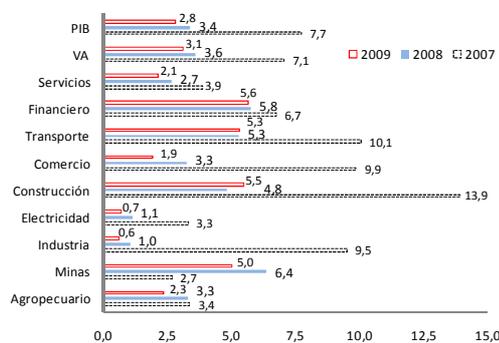
³ De acuerdo con las estimaciones del FMI, los flujos de inversión extranjera directa a América Latina disminuirán 3,9% y los de portafolio 19,6% en 2009.

⁴ El FMI asume que el endeudamiento pública externo en la región caerá 4,6% en 2009

Las mayores tasas de interés y la restricción crediticia impulsadas por el emisor limitaron el endeudamiento de las empresas y los hogares, al tiempo que los elevados costos de los alimentos y de los bienes con precios administrados mermaron la capacidad de consumo de las familias.

En términos sectoriales, con la única excepción de minas, la desaceleración de este año ha sido generalizada, ocurriendo con mayor intensidad en la industria, la construcción de obras civiles, el comercio y el transporte (gráfico 4).

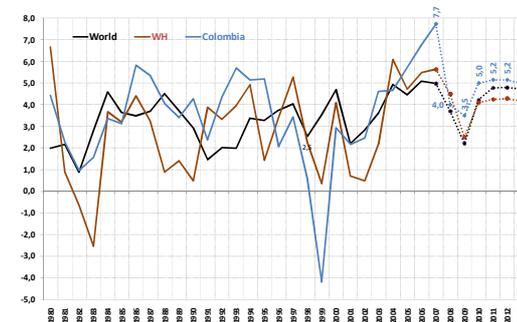
Gráfico 4. Variación sectorial del PIB (%)



Fuente: DANE - Asobancaria

El ritmo más lento de la actividad económica ha afectado la generación de empleo y establecido un piso para el descenso de la tasa de desempleo⁵. En consecuencia, estimamos que el desempleo urbano llegará a 10,7% al finalizar el año, 50 puntos básicos (pb) arriba del alcanzado en 2007.

Gráfico 5. Variación del PIB mundial, regional y colombiano



Fuente: IMF - WEO (October 2008).

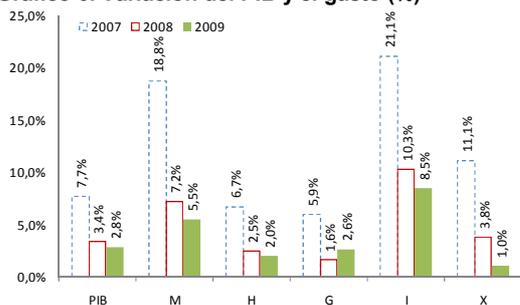
⁵ La tasa de desempleo nacional (10,1%) dejó de disminuir desde mediados de año, mientras que el número de ocupados cayó 1,8% en octubre.

Además, la menor liquidez externa y la mayor aversión al riesgo en los mercados internacionales disminuirán el ahorro externo que financia la inversión doméstica, al tiempo que la desaceleración de la actividad en las economías industrializadas inducirá una menor demanda externa, que frenará el aumento de las exportaciones. En consecuencia, la expansión de la producción doméstica se resentirá adicionalmente el año entrante.

Estimamos, por tanto, que la economía colombiana crecerá apenas un 2,8% en 2009 (gráfico 6).

Aunque la desaceleración afectará a la mayoría de los sectores, probablemente la construcción resistirá en mejor medida que hasta ahora, ya que se espera la aceleración de la ejecución de obras civiles, como efecto de un mayor dinamismo de la inversión pública tanto nacional como regional.

Gráfico 6. Variación del PIB y el gasto (%)



Fuente: DANE - Asobancaria

El ritmo más lento de la actividad desmejorará la situación en el mercado laboral y, en consecuencia, la tasa de desempleo urbano podría aumentar 70 pb adicionales para terminar en 11,4% al final de 2009.

El sector externo y la tasa de cambio

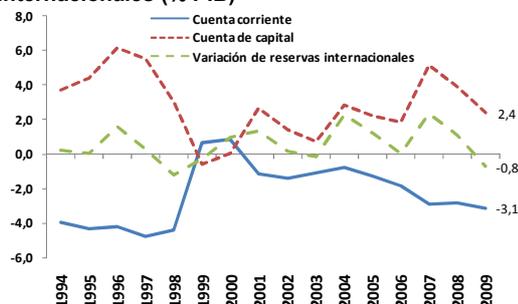
Como quiera que el deterioro del entorno internacional aún no se ha manifestado plenamente en las cuentas externas, se estima el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos (2,8% del PIB) se mantendrá relativamente estable en 2008. Habrá un mayor superávit comercial (USD 3.926 millones), que compensará los mayores pagos factoriales netos al resto del mundo y las menores transferencias (gráfico 7).

Sin embargo, un superávit más bajo en la cuenta de capital, resultante de un menor caudal de inversión extranjera,

conducirá a una acumulación de reservas internacionales menos pronunciada en el año que termina (alrededor de USD 2.700 millones) que en el anterior (USD 4.714 millones).

Para 2009 estimamos un déficit de 3.1% del PIB en la cuenta corriente, como efecto de una demanda externa menos dinámica y unos menores precios internacionales de los productos básicos. El superávit comercial (USD 532 millones) mermará considerablemente el año que viene, como consecuencia de unos menores ingresos por exportaciones.

Gráfico 7. Cuentas externas y variación de reservas internacionales (% PIB)



Fuente: DANE - Asobancaria

Se espera también un menor flujo de inversión extranjera, el cual conducirá a un superávit más bajo en la cuenta financiera, de manera que al finalizar el próximo año se habrán desacumulado cerca de USD 2000 millones de las reservas internacionales.

En relación con la tasa de cambio, estimamos que el dólar cerrará este año alrededor de COP 2.350, con una apreciación promedio de 5%.

Para 2009 estimamos una tasa de cambio promedio de COP 2.368, que implica una devaluación de 20% frente a la de este año (COP 1973).

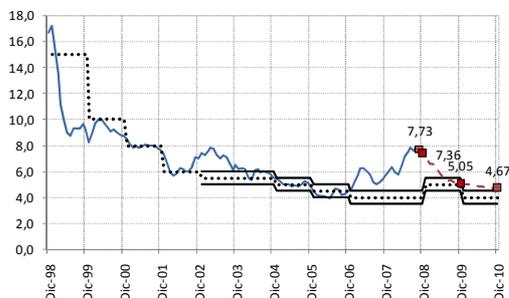
Es posible, no obstante, que se presenten caídas adicionales de los precios de los commodities, episodios recesivos muy prolongados de nuestros socios comerciales, o un creciente desempleo de nuestros compatriotas en el exterior. Cualquiera de estos eventos significaría una mayor reducción en los ingresos externos, lo cual profundizaría el déficit en la cuenta corriente. Además, se podría agudizar el endurecimiento del crédito en los mercados internacionales, dificultando la transferencia de ahorro hacia las economías emergentes.

La mayor demanda por divisas y la disminución de las reservas internacionales resultante de los eventos mencionados, podría significar una depreciación adicional de la tasa de cambio.

La inflación, la política monetaria y las tasas de interés

Para 2009 se prevé una convergencia más rápida de la inflación y las expectativas hacia las metas, como resultado de una expansión menos dinámica de la demanda interna y de la elevación del rango objetivo que fijó el BR (gráfico 8).

Gráfico 8. Inflación al consumidor (%)



Fuente: DANE - Asobancaria

Gracias a ello estimamos que el BR tendrá mayor espacio para iniciar el tránsito a una postura estimulante de la política monetaria. En ese contexto podría esperarse una reducción en la tasa de interés de intervención alrededor de unos 200pb.

En nuestra anterior Semana Económica⁶ señalamos que debido a la importante colocación de TES prevista para el próximo año (\$24 billones) es necesario pensar en opciones como la reducción del encaje para irrigar al mercado con una liquidez suficiente y permanente, que baste para financiar la demanda interna.

Si la demanda de crédito se satisface con suficiente liquidez, las tasas de interés pasivas se mantendrían cerca de la tasa de intervención del BR.

En la medida en que la política monetaria sea creíble y se moderen las expectativas de inflación, estimamos que la curva de rendimientos de los TES podría desplazarse hacia abajo y disminuir su pendiente.

Consideraciones finales y desafíos de la política económica

Encontramos que el crecimiento económico y la generación de empleo se resentirán adicionalmente el año entrante, como efecto de la menor demanda externa y las condiciones financieras más estrechas en los mercados internacionales.

Para que el ajuste sea lo menos traumático posible, suavizando sus efectos sobre el crecimiento del producto y la generación de empleo, las políticas monetaria y fiscal enfrentarán retos importantes. Recae sobre las autoridades, por tanto, la responsabilidad de minimizar el impacto del choque adverso mediante la implementación oportuna de las medidas pertinentes.

De una parte, corresponde al BR proveer adecuada liquidez para el normal funcionamiento de los mercados financieros, de modo que la mayor aversión al riesgo no se traduzca en una restricción al crédito que deprima adicionalmente su demanda y limite, en consecuencia, la expansión del gasto doméstico.

Es conveniente que en esta coyuntura el crédito llegue al sector productivo, por lo cual conviene evaluar las posibles restricciones que se presenten aparte de la liquidez.

En la medida en que la inflación y las expectativas comiencen a converger hacia las metas, el Banco de la República (BR) podrá comenzar el tránsito hacia una postura monetaria más relajada, disminuyendo los encajes y las tasas de interés de intervención.

De otra parte, compete al gobierno nacional y a las autoridades locales asegurar una ejecución eficiente y selectiva del gasto público programado, en particular en infraestructura y vivienda, que son los que tienen mayor efecto multiplicador. Esto podría dinamizar la demanda interna en un momento más que oportuno.

Ojalá que parte de esa ejecución se adelante en el primer semestre de 2009, época en la que se sentirá un efecto contraccionista importante por cuenta del descenso en la demanda externa y la menor expansión del gasto privado.

6 Ver Semana Económica 682