

VIII CONGRESO
PANAMERICANO EN CONTROL Y PREVENCIÓN DEL
**LAVADO DE ACTIVOS Y FINANCIACIÓN
DEL TERRORISMO**

INFORMACIÓN E INSCRIPCIONES
Gerencia de Eventos
Teléfono: (57 1) 3266600 Ext. 1480 – 1481 – 1482 – 1483 - 1484 Fax: (57 1) 3266602 E-mail: eventos@asobancaria.com
Hotel Hilton - Cartagena de indias - Julio 24 y 25 - 2008

Perspectivas sobre el crecimiento económico de 2008

Luego de la publicación de los resultados del crecimiento del PIB para el primer trimestre del año, existe una gran preocupación en torno a la dinámica de la economía colombiana para el presente año.

Aunque el resultado (4.1%) es bajo frente al registro de 2007 (9.1%), debe considerarse que además del efecto previsible por la política de alzas en las tasas de interés y el endurecimiento del encaje que ha venido adoptando la autoridad monetaria, se presentaron algunos elementos coyunturales como el ciclo político de los gobiernos locales, la huelga de Cerromatoso y la Semana Santa.

De todas formas, es evidente el deterioro en algunas variables de la economía. Esto se refleja tanto en el análisis de los indicadores líderes como en las expectativas de los empresarios, quienes están cautelosos sobre lo que ocurrirá en lo que resta del año.

Además de lo anterior, la inflación continúa por encima de las metas fijadas por la Junta del Banco de la República, al tiempo que es difícil evaluar la dinámica de la economía cuando se está en un momento de quiebre en el ciclo de crecimiento económico.

Esta edición de Semana Económica analiza la dinámica de la actividad económica para el presente año. Concluimos que aunque estamos al frente de una desaceleración, su magnitud dependerá en buena medida de las decisiones de política que adopten las autoridades. Estimamos que la economía colombiana crecerá este año

entre 4.5 y 5%, que aunque sigue siendo superior al promedio de los últimos cincuenta años (4.3%) implica una desaceleración cercana al 4% frente al año anterior (8.2%).

Los cambios en la medición del producto

La semana anterior el DANE publicó los datos del PIB al primer trimestre de 2008 y anunció la actualización de las bases, la metodología y las ponderaciones del sistema de cuentas nacionales trimestrales.

Además del cambio de la base a precios del año 2000, la nueva medición incorpora cinco grandes modificaciones. Primero, atendiendo las recomendaciones del Fondo Monetario Internacional y del Ministerio de Agricultura, el DANE trasladó la medición de la producción de cultivos ilícitos a un enclave extraterritorial en el que se reunirán todas las actividades relacionadas con el narcotráfico. También se incluyó la trilla de café en la producción industrial y se incorporaron nuevos métodos de cuantificación de la actividad aurífera. Además, se ajustó el cálculo de la producción del Banco de la República y se está llevando a cabo la distribución de los "servicios de intermediación financiera medidos indirectamente" en el resto de actividades productivas. Finalmente, en lo que respecta a los sectores de salud y gobierno, se incluyeron los resultados de las Cuentas Intermedias de la Salud y se adoptó el principio de causación para el registro de las transacciones.

Los resultados al primer trimestre

El DANE reportó un crecimiento del valor agregado durante el primer trimestre

de 4.1%, cifra que contrasta de forma importante con el 9.1% alcanzado en el mismo periodo del año anterior.

Por el lado de la oferta se encuentra que las variaciones más elevadas se experimentaron al interior de los sectores de servicios financieros (7.5%), transporte y comunicaciones (7.4%), así como la explotación de minas y canteras (5.2%). Las ramas de la actividad que tuvieron los crecimientos más modestos fueron agricultura (3.8%), comercio (3.1%) e industria (2.1%). El registro más negativo fue en la construcción que cayó 5.7%.

Por el lado de la demanda, los mayores incrementos estuvieron asociados con el comercio exterior, con un crecimiento total de las exportaciones de 15%. En relación con la absorción interna, la formación bruta de capital creció 10.3%, cifra 16.5 puntos porcentuales menor a la registrada en igual periodo de 2007. Por su parte, el consumo final aumentó 3.8%, con 3.9% de crecimiento en el consumo de hogares y de 3.5% en el del gobierno. La pérdida de dinamismo en el consumo privado y en la inversión sin duda reflejan los efectos de la política monetaria de tasas de interés y de contracción de liquidez por la vía del encaje.

¿Qué explica el bajo desempeño?

El menor dinamismo del PIB responde a la conjugación de las políticas emprendidas por el emisor con tres factores que podrían catalogarse como extraeconómicos y coyunturales: el ciclo político de la inversión pública a cargo de las administraciones regionales y locales; la huelga en Cerromatoso; y dos días hábiles de menor producción porque este año la Semana Santa cayó en marzo.

El ciclo político

En el período hubo una contracción de 5.7% de la construcción, actividad que entre enero y marzo de 2007 había experimentado un crecimiento de 23.5%. Este declive contrasta con el buen comportamiento de las edificaciones, que crecieron 25.4%, es decir 5.9 puntos porcentuales

más que en igual periodo del año anterior. Buena parte de lo que ocurrió responde a la caída de 24.5% de las obras civiles.

Debe tenerse en cuenta, no obstante, que la construcción de obras civiles es una actividad que está estrechamente vinculada con el ciclo político de la inversión de las gobernaciones y alcaldías. Los nuevos gobiernos territoriales se posesionaron a comienzos de enero de este año, y sus planes de desarrollo sólo fueron aprobados hacia mayo. Esto contrasta con el año inmediatamente anterior, cuando hubo una importante dinámica en las obras que estaban inaugurando los mandatarios locales que culminaban sus periodos.

Cese de actividades en Cerro Matoso

Otro elemento que contribuyó al bajonazo de la actividad económica colombiana fue la huelga de los trabajadores en la mina de ferroníquel de Cerromatoso. La parálisis que duró algo más de un mes, entre el 27 de febrero y el 31 de marzo, explica la caída de 18.4% en la producción de minerales metálicos, además de otros efectos conexos, como la desaceleración en la demanda de energía en al menos 4.0 GWh diarios¹ y el bajo crecimiento de la industria de productos metalúrgicos básicos (0.4%).

La Semana Santa y el Efecto Calendario

El primer trimestre tuvo dos días hábiles menos de producción, debido a la celebración de la Semana Santa en marzo. Esto ocurre cada tres años, y genera una disminución del ritmo de crecimiento en comparación con el primer trimestre del año anterior, cuando la celebración de esta fiesta religiosa cayó en abril.

¿Cuánto habríamos crecido entonces?

Hicimos un ejercicio para establecer qué habría ocurrido con el ritmo de crecimiento de la economía en ausencia de los tres factores mencionados.

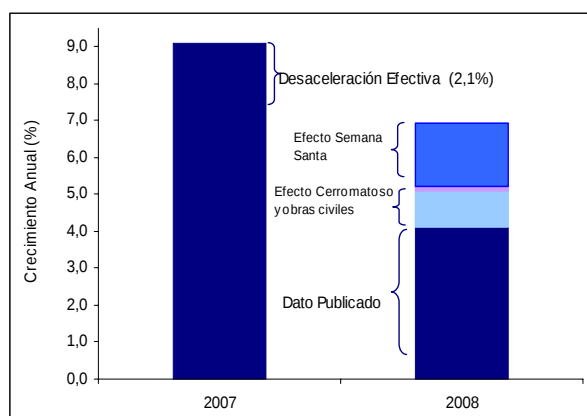
¹ De acuerdo con XM la demanda mensual de energía en marzo experimentó una caída de 3,3% respecto a igual periodo del año anterior.

Si se aísla el efecto de la contracción en las obras civiles, el PIB habría experimentado un crecimiento adicional de 1%. Si se elimina la caída de los minerales metálicos como consecuencia directa de la huelga en Cerro Matoso, el producto habría alcanzado una variación adicional de 0.1%. De esta forma, sin la presencia de estos dos eventos la economía colombiana habría alcanzado un crecimiento de 5.2%.

Los dos días hábiles menos por Semana Santa implican una caída de 3.2% en la unidad de producto del trimestre. Teniendo en cuenta que el 54%² de las ramas de la actividad experimentan un cese total o parcial en sus actividades en esta semana, esto significó 1.7% de menos crecimiento.

Descontando los tres factores, el crecimiento del PIB habría sido 6.94%, y la desaceleración efectiva con respecto al primer trimestre de 2007 habría sido 2.13% y no 4.97% (gráfico 1).

Gráfico1:
Crecimiento del PIB excluyendo factores extraeconómicos



Fuente: DANE, cálculos Asobancaria.

¿Qué nos dicen los últimos indicadores?

Para la gran mayoría de los analistas el resultado del crecimiento económico del primer trimestre era previsible, pues

² Para hallar el porcentaje de las ramas cuyas actividades se ven afectadas por la semana santa revisamos uno a uno los sectores y establecimos cuáles realizaban ceses durante esos días y cuáles no. De haber asumido que el cese fuera generalizado a todas las ramas de la actividad económica, el crecimiento efectivo habría sido 8.70%, pues el efecto de la semana santa habría sido mucho mayor.

recoge buena parte de los efectos de las decisiones de las autoridades económicas encaminadas a restarle dinamismo a la demanda interna, mediante las alzas sucesivas a la tasa de interés y el endurecimiento de la política de encaje.

Las perspectivas para lo que resta del año no son alentadoras. Así lo confirma la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta para el mes de mayo publicada por la ANDI, según la cual el panorama actual es complejo pues no sólo se está hablando de tasas de crecimiento “moderadas” en esta actividad, sino también de una mayor incertidumbre por parte de los encuestados.

De acuerdo con la ANDI, la producción industrial creció al mes de mayo 1.9%, cifra sustancialmente menor a igual período del año anterior (7.51%). De igual forma, la utilización de la capacidad instalada fue de 79.4%, la cual es baja frente a los niveles alcanzados en 2007 (80.8%). La moderación del ritmo de crecimiento industrial ha traído consigo una disminución en las expectativas de los empresarios respecto al clima de negocios y la situación económica del país.

Pero el deterioro no es exclusivo de la actividad industrial. De hecho, varios de los indicadores líderes se encuentran en niveles comparativamente bajos. Así lo confirma la marcada disminución en el dinamismo de las ventas del comercio al por menor, la producción de cemento gris, la producción industrial calculada por el DANE, la demanda de energía y las ventas de vehículos con respecto a lo observado el año anterior (Tabla 1).

Tabla 1:
Crecimiento año corrido de los indicadores líderes al último dato disponible

Indicador	Un año atrás	Ultimo dato
Ventas del comercio al por menor (a abril 08)	14,7	2,4
Producción de cemento gris (a mayo 08)	10,3	1,7
Producción industrial ANDI (a mayo 08)	7,5	1,9
Producción industrial DANE (a abril 08)	14,8	3,5
Demanda doméstica de energía (a mayo 08)	5,0	1,5
Ventas históricas de vehículos (a mayo 08)	44,9	-7,4

Fuente: DANE, ICPC, XM, Andi.

Con base en todos 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 estará en el rango entre 4.5 y 5%, resultado que si bien está por debajo del registro del año anterior (8.2%) aún puede catalogarse como favorable, pues es superior al promedio del último medio siglo (4.35%). De endurecerse aún más la política monetaria esta proyección tendría necesariamente que revisarse nuevamente a la baja.

Comentarios finales

Los resultados de la actividad económica demuestran que las medidas adoptadas por el emisor han desacelerado la producción, como era previsible. Además, debe considerarse que la caída en las obras civiles continuará observándose por varios meses más y que las pérdidas ocasionadas por las huelgas en Cerromatoso no podrán reponerse en lo que resta del año por razones de capacidad de la multinacional minera. A lo anterior debe agregarse que el segundo trimestre de 2008 tiene tan sólo un día hábil más que el año anterior, por lo que no se podrá compensar el efecto de la semana santa.

Además de los factores internos, el

resultado de este año se verá influenciado por la turbulencia y volatilidad en los mercados internacionales. Es probable que la reducción de la demanda de las economías avanzadas genere repercusiones sobre el ritmo de crecimiento de las emergentes, incluyendo la nuestra. El Fondo Monetario Internacional estima que la economía global crecerá 2.5% este año, lo cual representa una disminución de 1.6 puntos respecto a 2007. Para Estados Unidos los pronósticos son igualmente pesimistas, ya que el producto crecería sólo 0.52%, es decir dos puntos porcentuales menos que un año atrás.

El dilema para las autoridades es evidente: si bien hay una desaceleración importante en la actividad productiva, la inflación básica sigue creciendo y está lejos de las metas oficiales. Para Asobancaria el comportamiento de los indicadores líderes y las expectativas de los empresarios muestran que elevaciones adicionales en la tasa de interés afectarían aún más la producción, mientras que no es claro el efecto que tendrían sobre el nivel de precios. En ese contexto, la pausa en el incremento de tasas debería mantenerse e inclusive pensar en revertir la subida del encaje que en bruto restringe los recursos de crédito en cerca de \$2 billones.