

La combinación de políticas para enfrentar la desaceleración

El deterioro del entorno internacional, evidente en la reducción frecuente de los pronósticos de crecimiento, afectará adversamente el comportamiento de la economía colombiana en 2009.

La desaceleración de la actividad económica doméstica recibirá un impulso a la baja, no sólo por cuenta de la recesión en las economías avanzadas, sino también por la desaceleración de nuestros principales socios comerciales en la región.

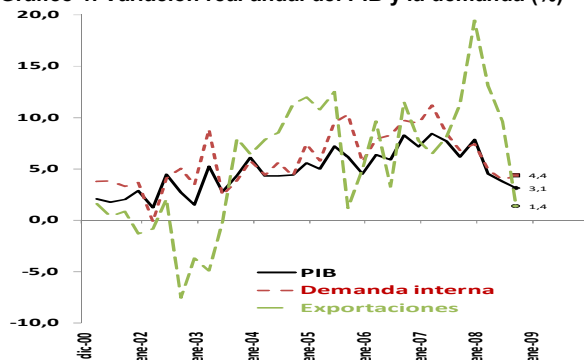
En estas circunstancias, conviene revisar las opciones de política económica diseñadas e implementadas hasta ahora para sostener la demanda interna y minimizar el impacto de la crisis internacional sobre la actividad económica doméstica y el empleo.

El análisis de la situación económica permite concluir que la mayor responsabilidad de estimular la demanda interna en la difícil coyuntura actual, en el marco de una tendencia deflacionaria a nivel mundial, descansa en la política monetaria dada la severa restricción fiscal.

De ahí que la mezcla de políticas propuesta por las autoridades económicas, compuesta por una postura monetaria estimulante y una posición fiscal responsable, luzca “razonablemente” adecuada.

Actividad y empleo

Gráfico 1. Variación real anual del PIB y la demanda (%)



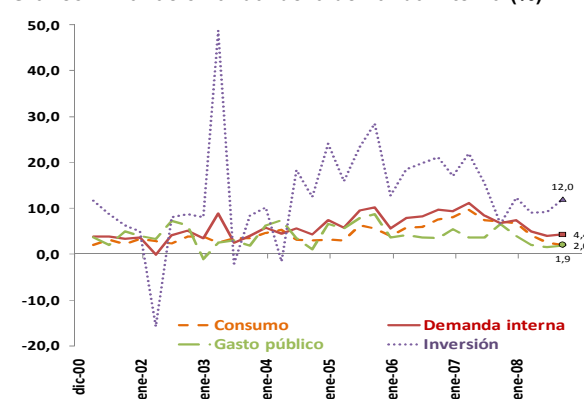
Fuente: DANE

El crecimiento

En el tercer trimestre del año pasado el crecimiento del PIB (3,1% anual) se desaceleró debido al menor estímulo proveniente tanto de la demanda interna como de las exportaciones (gráfico 1).

El origen principal del menor dinamismo de la demanda es la desaceleración del consumo, sobre todo el privado (gráfico 2). La inversión, en contraste, sostuvo el crecimiento del PIB.

Gráfico 2. Variación anual de la demanda interna (%)



Fuente: DANE

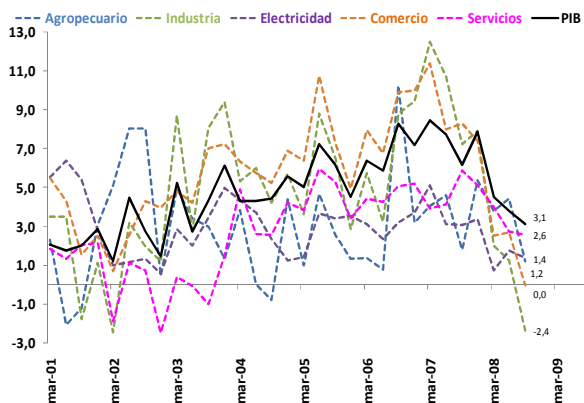
Hasta septiembre del año pasado los sectores más afectados por la desaceleración fueron la industria, el comercio, el agropecuario, el de electricidad, gas y agua y el de servicios. Los que alimentaron el crecimiento fueron la construcción, la minería y el financiero (gráfico 3).

Dentro de la industria, los sectores cuya caída resulta más significativa son vehículos, refinación de petróleo, bebidas, prendas de vestir, confecciones, textiles, refinerías de azúcar, productos de molinería, maquinaria de uso general e industrias básicas de metales preciosos y no ferrosos.

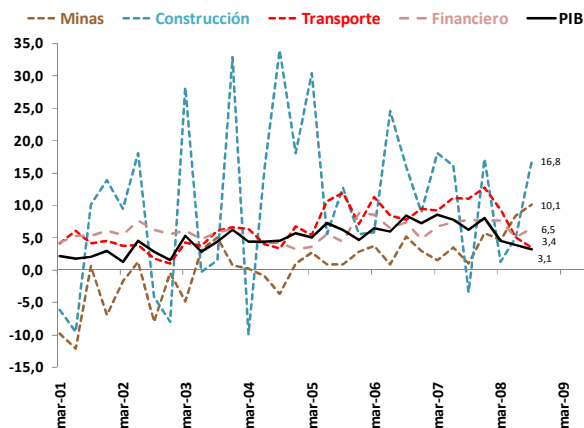
Otros sectores industriales crecen todavía a tasas aceptables, como en los casos de alimentos con base en carne y pescado, productos plásticos, químicos, editoriales, papel y cartón, aceites y grasas, productos de panadería, otros alimentos, vidrio y maquinaria de uso especial.

Gráfico 3. Variación sectorial anual del PIB (%)

Sectores que crecen por debajo



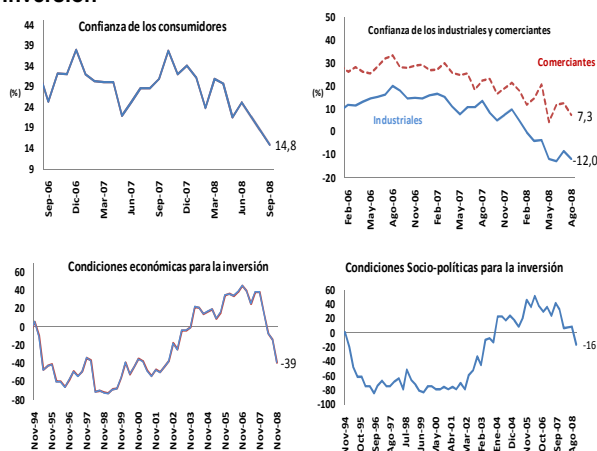
Sectores que crecen por encima



Fuente: DANE

La menor confianza de los distintos agentes y su percepción menos favorable de las condiciones para la inversión (gráfico 4) no son alentadoras porque sugieren un menor gasto en el cuarto trimestre.

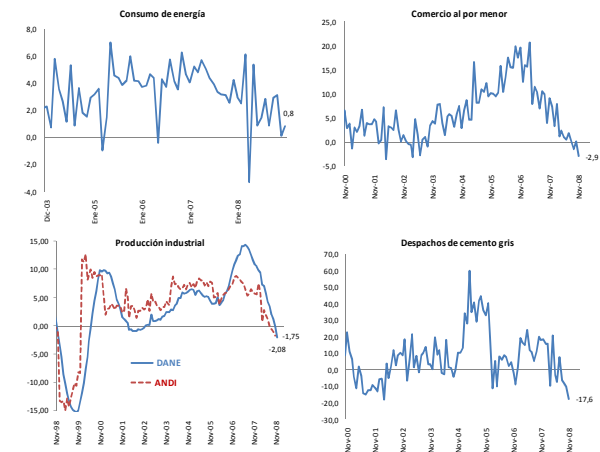
Gráfico 4. Indicadores de confianza y condiciones para la inversión



Fuente: Fedesarrollo

La expansión menos dinámica de la demanda, por tanto, estará contribuyendo a prolongar la desaceleración de la producción, como lo sugieren los indicadores adelantados de actividad (gráfico 5).

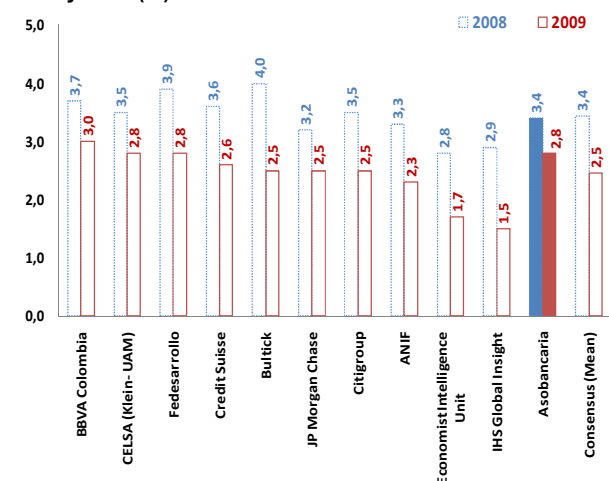
Gráfico 5. Variación anual de indicadores de actividad (%)



Fuente: ISA-XM, DANE, ANDI

Los pronósticos de los analistas predicen una mayor desaceleración para Colombia en 2009 (gráfico 6), sin llegar a sugerir caídas de la producción, como ocurre en algunos países desarrollados.

Gráfico 6. Pronósticos de crecimiento para Colombia en 2008 y 2009 (%)

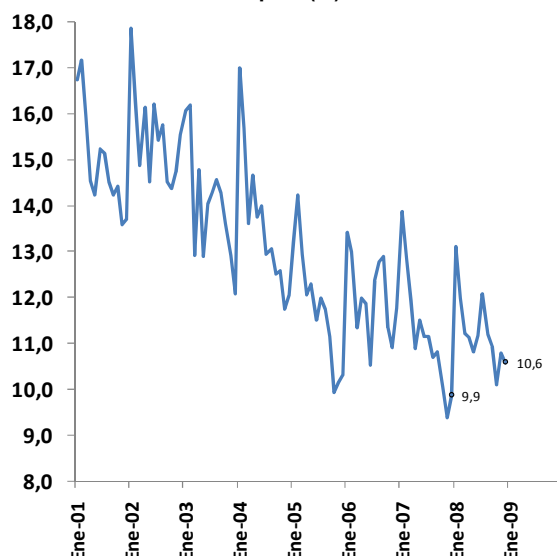


Fuente: Latin American Consensus Forecast - Asobancaria

El empleo

La menor actividad productiva afecta el mercado laboral. En diciembre el número de ocupados se redujo en 237 mil respecto del mismo mes del año anterior y la tasa de desempleo nacional (10,6%) aumentó 71 puntos básicos durante el último año (gráfico 7).

Gráfico 7. Tasa de desempleo (%)



Fuente: DANE

La política económica

• La política fiscal

Recientemente el Ministerio de Hacienda actualizó sus supuestos macroeconómicos para 2009 respecto de los que había utilizado en el Marco Fiscal de Mediano Plazo (MFMP) (cuadro 1). De 5,0% de crecimiento esperado del PIB% pasó a 3,0%. No obstante, esa tasa todavía supera las expectativas de distintos analistas, sugerida en el gráfico 6, cuyo promedio es 2,5%.

Cuadro 1. Cambio en supuestos del Gobierno

Variable	2008		2009	
	MFMP	Actual/ Observado	MFMP	Actual
Crecimiento del PIB real (Variación %)	5,0	3,5	5,0	3,0
Tasa de cambio promedio (Pesos por dólar)	1.904	1.966	1.948	2.304
Inflación (Variación %)	6,0	7,7	4,5	5,0
Precio del petróleo (US\$ por barril)	123	100	100	50
Libor (6 meses)	3,1	3,0	3,4	4,0

Fuente: Ministerio de Hacienda

La actualización realizada por el Ministerio da como resultado una reducción de \$4,1 billones en los ingresos esperados del Gobierno Nacional Central (GNC). Simultáneamente, sus gastos aumentan en \$1,4 billones, como consecuencia de los mayores pagos de intereses y salarios (cuadro 2). El nuevo faltante de \$5,5 billones se redujo aplazando gastos por \$2,5 billones y permitiendo un aumento de \$3,0 billones en el déficit del GNC para 2009. Con esa decisión, el déficit esperado aumenta de 2,6% a 3,2% del PIB, mientras que el

balance primario previsto pasa de un superávit de 0,3% a un déficit de -0,1% del PIB.

Cuadro 2. Faltante del GNC bajo nuevos supuestos

	\$ billones
Ingresos	-4,1
Gastos	1,4
- Intereses de deuda	1,1
- Sueldos y salarios	0,3
Faltante	-5,5
Fuentes de ajuste	5,5
Aumento del déficit del GNC	3,0
Aplazamiento de gastos del GNC	2,5

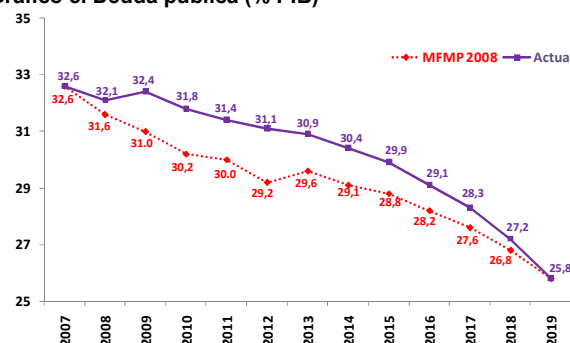
Fuente: Ministerio de Hacienda

La financiación del mayor déficit se logrará con un endeudamiento externo más alto ya asegurado (\$2,1 billones), unas utilidades del Banco de la República (BR) superiores a las inicialmente estimadas (\$0,7 billones) y una valorización de los desembolsos de crédito externo (\$0,3 billones), originada en una mayor depreciación de la tasa de cambio.

Esta financiación luce adecuada para la coyuntura prevista por el Ministerio, en la medida en que no presiona las tasas de interés domésticas al alza y contribuye a mantener holgada la liquidez tanto externa como interna.

Si bien el mayor déficit previsto para 2009 desvía temporalmente la deuda pública de su trayectoria original (gráfico 8), con el ajuste propuesto, que incluye un mayor superávit promedio del GNC entre 2010 y 2019 (0,9% del PIB), será posible mantener su tendencia decreciente y alcanzar la meta de mediano plazo hacia 2020 (25,8% del PIB).

Gráfico 8. Deuda pública (% PIB)



Fuente: Ministerio de Hacienda

Para el resto del sector público el Gobierno tiene contemplado aplazar gastos por \$0,5 billones. Con ello, el déficit del Sector Público Consolidado para 2009 estará aumentando de 1,2% del PIB a 1,8% del PIB.

De esta manera, para preservar la disciplina fiscal, el Gobierno, en lugar de aumentar impuestos, optó por aplazar una parte de los mayores gastos y permitir un ligero incremento del déficit. En consecuencia, se mantiene el descenso previsto en la carga impositiva para 2009, establecido en la última reforma tributaria, que redujo la tarifa del impuesto sobre la renta (de 34% a 33%), la de timbre (de 1% a 0,5%) y el número de cuotas del impuesto al patrimonio (de 3 a 2).

No obstante, el Gobierno, a pesar de la caída en los precios del petróleo de niveles de US\$130 a US\$40 por barril, no modificó el precio de la gasolina y otros combustibles con el objetivo de alimentar un fondo de estabilización. Esta decisión impone un sobre-precio para el usuario de combustible y reduce el ingreso disponible de las familias. De esta manera, actúa como un impuesto que limita la capacidad de gasto de los hogares e impide la transmisión de la caída de los precios que está teniendo lugar en la mayoría de los países del mundo. La medida no parece adecuada en una coyuntura en la cual se desacelera el crecimiento.

Con el fin de mitigar las consecuencias adversas de la crisis externa sobre la actividad económica doméstica y para aliviar su impacto sobre la población más vulnerable, en la asignación del presupuesto el Gobierno dio prelación a la inversión en aquellos sectores que tienen los mayores multiplicadores. En consecuencia, dio prioridad al gasto en infraestructura –vías, vivienda, agua potable y saneamiento básico y distritos de riego-, a la inversión social –Familias en Acción, desplazados y población mayor, pobre y vulnerable- y a los estímulos productivos.

Es destacable la intención del Gobierno de mitigar los efectos previsibles del menor crecimiento sobre la pobreza, mediante el aumento de 42% en el gasto dirigido a sostener el consumo de los más pobres, dentro del cual se destaca el correspondiente a Familias en Acción (87%).

Se espera, por otro lado, que los gobiernos regionales y locales aumenten apreciablemente el gasto en infraestructura –vías y agua potable-, en especial teniendo en cuenta la reducida ejecución registrada en 2008, debida al cambio de las autoridades locales en ese año.

En consecuencia, el éxito previsto en la política de estímulo del gasto privado, estará en función de la capacidad de las autoridades de agilizar las concesiones para sistemas integrados de transporte masivo, vías, puertos y aeropuertos.

La política fiscal también estará contribuyendo a mejorar la liquidez externa de la economía en 2009, mediante el endeudamiento con entidades multilaterales (US\$ 1.400 millones)

y la emisión de deuda pública externa (US\$ 1.000 millones). Adicionalmente, el Gobierno mantiene líneas de crédito multilateral para financiar el comercio exterior (US\$ 950 millones para 2008-2011) y otras de crédito contingente ya abiertas (US\$ 6.550 millones).

Por otra parte, se capitalizó el Fondo Nacional de Garantías (\$ 80 mil millones) para extenderlas en mayores cantidades al crédito para las micro, pequeñas y medianas empresas.

La política fiscal procura, de esta manera, mantener la confianza de los agentes. Con este propósito pretende asegurar la sostenibilidad de la deuda pública en el mediano plazo y evitar que desmejore la percepción de riesgo soberano de la economía.

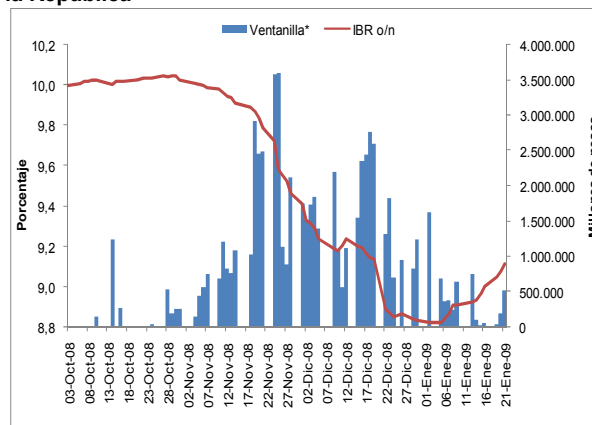
Simultáneamente, estas medidas abren un espacio más grande para el tránsito de la política monetaria de una postura contraccionista a una expansionista, puesto que no estarán presionando las tasas de interés domésticas al alza y contribuirán a generar mayor liquidez en moneda extranjera.

• La política monetaria

Durante el último trimestre del año pasado y en lo corrido de 2009, el BR dio inicio al proceso de relajar la política monetaria, con el propósito de enfrentar las consecuencias adversas de la crisis internacional. Primero redujo los encajes y luego recortó sus tasas de interés en 100 puntos básicos en dos etapas (50 puntos básicos el 19 de diciembre de 2008 y otros 50 el pasado 30 de enero).

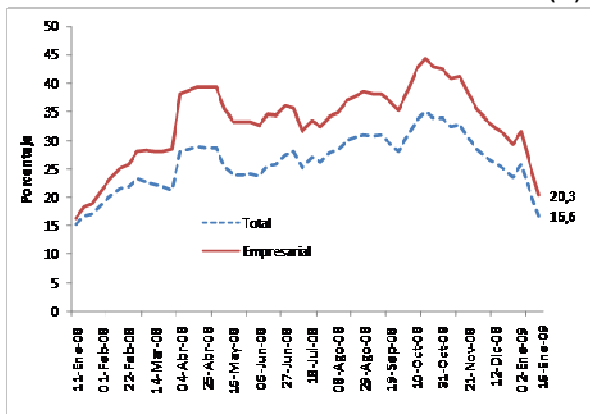
Gracias al cambio en la postura de la banca central se ha mantenido una liquidez holgada en los mercados financieros domésticos, que ha evitado la contracción del crédito, a diferencia de lo que ha ocurrido en los países avanzados.

Gráfico 7. Depósitos del sistema financiero en el Banco de la República



Los depósitos del sistema financiero en el BR disminuyeron considerablemente (gráfico 7) y los desembolsos totales aumentan 16,6% anual en el trimestre finalizado el 16 de enero de 2009 (gráfico 8), con base en un continuo flujo del crédito comercial, el cual se incrementó 20,3% en el mismo período.

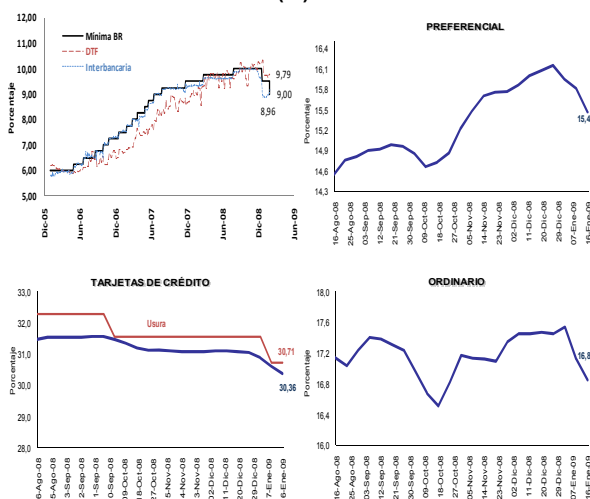
Gráfico 8. Variación anual de desembolsos de crédito (%)*



* Variación anual trimestre corrido. Datos al 16 enero de 2009.
Fuente: Banco de la República - Asobancaria

El mecanismo de transmisión de la política monetaria ha funcionado relativamente bien. Tanto las tasas activas como las pasivas han tendido a recoger el recorte inicial de las del BR y registran una tendencia de corto plazo a la baja (gráfico 9).

Gráfico 9. Tasas de interés (%)



Fuente: Banco de la República - Superfinanciera

El descenso de las tasas, sin duda, mejorará la capacidad de gasto de la economía.

El BR parece estar más preocupado por la desaceleración de la actividad económica que por la inflación, dado que el contexto deflacionario que se viene presentando en los precios de los

principales productos básicos en los mercados externos le permite confiar en que la inflación doméstica se estará encausando hacia las metas y que las expectativas permanecerán ancladas.

La debilidad de la demanda tanto externa como interna y la transmisión de la menor inflación internacional a los precios domésticos, favorecerán la convergencia de la inflación hacia las metas en el transcurso del año.

Consideraciones finales

El Gobierno ha procurado que la política fiscal sea “razonablemente” anticíclica, dada la inflexibilidad y la limitación de los recursos públicos. Con estas restricciones, permite un descenso en sus ingresos, aplaza gastos, aumenta ligeramente el déficit y prioriza la inversión en los sectores donde tiene un mayor impacto.

Con el propósito de preservar la confianza de los agentes y evitar un deterioro del riesgo soberano, el Gobierno renovó su compromiso con la sostenibilidad de la posición fiscal y conservó la meta de mediano plazo para la deuda pública. Dentro de ese marco la estrategia de financiación pública contribuye a mejorar la liquidez externa de la economía y evita, simultáneamente, presionar las tasas de interés domésticas al alza. Con ello amplía el espacio para relajar la política monetaria.

En consecuencia, en la coyuntura actual se transfiere a la política monetaria la mayor responsabilidad para sostener la demanda interna.

Gracias a la convergencia esperada de las expectativas y la inflación hacia las metas, el BR estará en capacidad de continuar el tránsito hacia una postura estimulante de la política monetaria.

El funcionamiento adecuado de los mecanismos de transmisión de la política y el cambio en la postura monetaria han garantizado un flujo adecuado del crédito, particularmente hacia el sector productivo.

La mezcla de políticas adoptada por las autoridades para enfrentar la desaceleración del crecimiento económico luce, en consecuencia, adecuada, considerada la restricción fiscal.

Dada la incertidumbre y volatilidad de los mercados externos es imprescindible monitorear de cerca el comportamiento de los distintos indicadores de la economía, con el fin de revisar las políticas, si ocurre una desviación respecto de lo previsto hasta ahora.