

Observatorio PIB

07 de julio 2009

El crecimiento del primer trimestre del año estuvo determinado por un mayor deterioro de la demanda interna

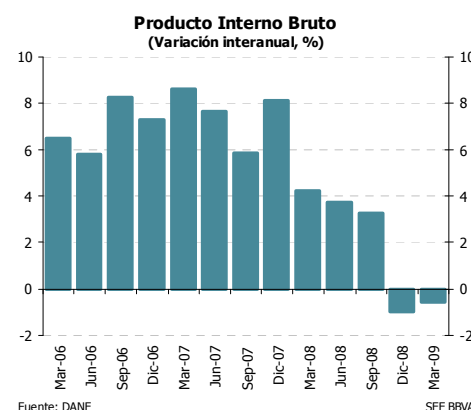
- En el primer trimestre del año la economía colombiana cayó 0,6% a/a, pero registró un crecimiento t/t de 0,2%. Este resultado estuvo por encima del consenso de los economistas y de la previsión del SEE BBVA.
- La contribución al crecimiento de la demanda externa fue nula, revirtiendo la tendencia que había mostrado desde 2004 con aportes negativos.
- Las caídas en la inversión y en el consumo privado y el estancamiento del gasto público real derivaron en un aporte negativo de la demanda interna que no se tenía desde 1999.
- El ajuste en la demanda interna en el trimestre se evidenció también en un menor déficit de la cuenta corriente, el cual presenta ajustes importantes en las importaciones y un menor giro de dividendos hacia el exterior.
- Los sectores económicos que lideraron el crecimiento fueron minería, servicios financieros y construcción, gracias a los flujos dinámicos de inversión extranjera presentados hasta marzo y por la solvencia bancaria que se mantiene en el país.
- El SEE BBVA mantiene su proyección de crecimiento para todo el año en una caída de 0,5%, debido a un ajuste mayor esperado en la demanda interna y por el efecto irregular de la Semana Santa, factores que podrían arrojar un segundo trimestre con una caída interanual superior a la presentada en marzo.

El crecimiento del primer trimestre del año sorprendió positivamente al consenso de economistas del país al presentar una caída de 0,6% a/a, 7 pb. por encima de la previsión del SEE BBVA y de la encuesta de Bloomberg. Este comportamiento se corresponde con un deterioro de la demanda interna mayor al esperado en diciembre, cuando se pensó que el principal impacto sobre la economía derivaría de la crisis internacional. Contrario a esto, las cifras publicadas por el DANE muestran que la demanda externa de la economía tuvo una contribución nula al crecimiento. Las exportaciones decrecieron menos de lo previsto, gracias a los buenos resultados en las ventas de la minería y por el comportamiento favorable de la demanda venezolana hasta marzo, al tiempo que la demanda interna aportó toda la caída del PIB durante el trimestre.

Los motores internos de crecimiento vienen desacelerándose desde inicios de 2008 cuando la economía inició su tránsito hacia una nueva senda de crecimiento. No obstante, la incertidumbre global generada por la crisis financiera aceleró esta normalización de la economía y tanto el consumo privado como la inversión cambiaron su tendencia dramáticamente desde entonces.

El choque de expectativas y el deterioro en el mercado laboral determinaron un crecimiento interanual negativo del consumo privado en marzo (-0,5% a/a), especialmente por la fuerte contracción en la compra de bienes durables (-6,2% a/a). Asimismo, la inversión bruta de la economía cayó 1,3% a/a, aunque con una inversión creciente en minería e hidrocarburos, de origen externo fundamentalmente, y con

Mauricio Hernández Monsalve
mauricio.hernandez@bbva.com.co



PIB por demanda (Variación interanual, %)			
	2007	2008	1T09
Consumo final	6,9	2,1	-0,3
Consumo privado	7,6	2,3	-0,5
Consumo público	4,5	1,3	0,2
Inversión bruta	13,7	8,8	-1,3
Inversión fija	15,2	3,2	-0,1
Demanda interna	8,9	4,1	-0,5
Exportaciones	11,4	7,0	-0,5
Importaciones	13,9	9,8	-0,5
PIB	7,5	2,5	-0,6

Fuente: DANE

SEE BBVA

PIB por oferta (Variación interanual, %)			
	2007	2008	1T09
Agropecuario	3,9	2,7	-0,8
Minas	2,9	7,3	10,6
Energía	3,7	1,2	1,9
Industria	9,5	-1,8	-7,9
Construcción	11,5	1,7	4,1
Comercio	8,7	1,7	-2,7
Transporte	11,0	4,0	-2,0
Financieros	7,3	5,6	4,7
S. Sociales	4,7	2,1	-0,2
Impuestos	11,5	3,2	-4,2
PIB	7,5	2,5	-0,6

Fuente: DANE

SEE BBVA

mayor ejecución de obras civiles para el transporte fluvial. Estos dos componentes compensaron parcialmente el ajuste en bienes de equipo que hicieron los industriales y constructores privados como respuesta al menor volumen de pedidos.

Por su parte, la formación bruta de capital fijo durante el periodo decreció 0,1% a/a, provocando una caída en la tasa de inversión de la economía desde 27,4% hasta 26,7% del PIB y reflejando una desacumulación de inventarios durante el periodo, pues la inversión bruta cayó con mayor intensidad. Finalmente, el consumo público creció modestamente hasta marzo, reflejando el recorte de gasto (de funcionamiento, especialmente) que hizo el gobierno en el nuevo plan financiero para 2009.

Este comportamiento de la demanda interna se correspondió con el resultado de la balanza de pagos al cierre del primer trimestre. El ajuste interno, el menor envío de utilidades al exterior y un ritmo aceptable en las remesas determinaron un cierre en el déficit de la cuenta corriente, desde 4,9% del PIB en diciembre de 2008 a 1,9% del PIB en marzo de este año. Este cierre se presentó a pesar de que las fuentes de financiamiento continuaron favoreciendo a la economía, principalmente las correspondientes a la inversión extranjera directa (que sumó USD 2.528 millones a marzo) y el crédito al sector público.

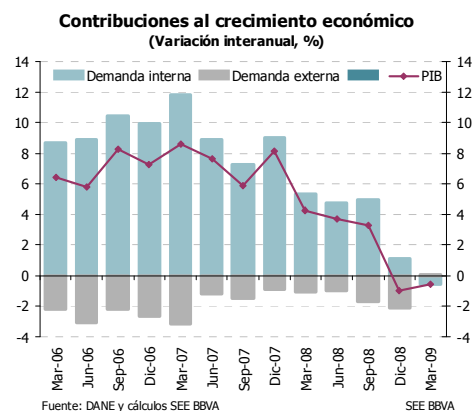
Por otro lado, los sectores productivos con peor desempeño durante el primer trimestre fueron la industria, el comercio y el transporte. En la industria, sólo 3 de 25 actividades presentaron crecimiento, destacándose el incremento en los cárnicos cuyas exportaciones a Venezuela fueron 52% mayores a marzo de este año. La caída en el comercio, a su vez, está explicada por la fuerte contracción en la ventas al por menor, que no fueron compensadas por el mejor comportamiento de comercio al por mayor. Asimismo, la reducción en el comercio exterior y la menor actividad interna determinaron una menor prestación de servicios de transporte, tanto por carretera como por vía acuática.

No obstante es importante destacar el buen momento de la actividad minera, especialmente la producción de petróleo que representa cerca del 70% del total del sector y creció 11,5% a/a a marzo.

El panorama laboral del país también se ha deteriorado en los últimos trimestres como resultado del pobre balance en el crecimiento económico. La tasa de desempleo sigue en aumento según los datos del DANE hasta mayo. El menor ingreso familiar causado por el deterioro en el mercado laboral ha generado un incremento en la oferta de trabajo en el país, en donde más personas de cada familia se encuentran ahora buscando empleo con el objetivo de garantizar un mayor flujo de recursos hacia el hogar. De esta forma, si bien todavía no se presenta destrucción de empleo en la economía, incluso se crearon más de 265 mil en el último año, el incremento en la población económicamente activa (característico de las crisis) no permite disminuir la tasa de desocupación.

Aún así el comportamiento de la economía colombiana en el contexto latinoamericano ha tenido un buen balance. Es el único país con crecimiento intertrimestral en marzo, lo cual ha generado alguna polémica institucional sobre la existencia de una recesión en el país. Y aunque técnicamente no la habría, los datos negativos presentados en el total de la actividad económica, conjuntamente con la crisis que atraviesa el sector industrial del país, no permiten descartar la existencia de una recesión en Colombia, si bien ha resultado bastante más moderada en comparación con episodios anteriores.

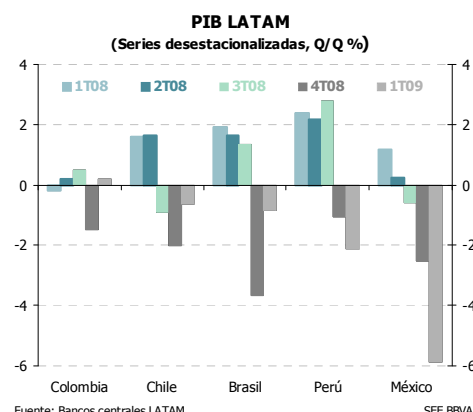
Finalmente, la política económica ha respondido de manera diferencial a la crisis económica actual. La política monetaria, previendo esta desaceleración, ha actuado con prontitud y el BanRep ha recortado su tasa de referencia en 550 pb. desde diciembre, además de ajustar algunas políticas relacionadas con la remuneración a los encajes. Esta reducción se está transmitiendo rápidamente a las tasas de mercado. Por ejemplo, la tasa de usura que registró entre julio y septiembre es 273 pb. inferior a la vigente en diciembre.



Consumo e inversión (Variación interanual, %)			
	2007	2008	1T09
Consumo final de los hogares	7,5	2,2	-0,6
Bienes no durables	6,7	1,5	-1,3
Bienes semidurables	8,9	1,3	-2,5
Servicios	7,0	4,0	1,2
Bienes durables	12,9	-4,3	-6,2
Formación bruta de capital fijo	15,2	3,2	-0,1
Maquinaria y equipo	19,1	11,4	2,0
Eq. de transporte	16,0	-22,2	-22,4
Construcción y ed.	3,7	18,5	-14,8
Obras civiles	21,5	-8,7	21,2
Otros	4,6	3,0	2,1

Fuente: DANE

SEE BBVA



Por otro lado, la política fiscal no tiene suficiente espacio para garantizar una política contracíclica, en parte porque no acomodó su gasto en la parte alta del ciclo para generar ahorro y, además, porque los crecimientos negativos de los dos últimos trimestres redujeron sensiblemente los ingresos del gobierno. Específicamente, el plan de infraestructura anunciado por el ejecutivo, en donde la participación privada cumple un papel fundamental, se viene desarrollando satisfactoriamente gracias a este último componente.

Así lo demuestran las cifras del primer trimestre, las cuales señalan que las obras en minería (probablemente petróleo en su mayor parte) y en puertos son las que jalonaron este tipo de construcciones, obras que provienen de la iniciativa privada en la inversión extranjera directa y de las concesiones portuarias otorgadas a sociedades no gubernamentales. A diferencia de esto, las obras que son predominantemente de capital público, como son las vías férreas y las carreteras, continuaron con caídas a marzo.

En el SEE BBVA mantenemos nuestra previsión de crecimiento para 2009

Los indicadores económicos conocidos para el segundo trimestre permitirían prever un nuevo dato negativo para el crecimiento económico, incluso de mayor magnitud al registrado en los dos períodos anteriores. El efecto de la Semana Santa en abril socavó drásticamente el desempeño industrial en el mes, el cual difícilmente será revertido por el comportamiento del sector en mayo y junio.

Adicionalmente, el deterioro cada vez más pronunciado en el consumo de los hogares, que se reflejó en la tendencia decreciente de las ventas minoristas y en el menor crédito de consumo, confirma que la recuperación de este sector y la del consumo se aplazará hasta finales del año. Asimismo, el creciente desempleo y la desvalorización de algunos activos financieros durante la crisis habrían generado disminuciones en el ingreso y en la riqueza real de los hogares que tardarán en ser restituidas en las actuales circunstancias.

Igualmente, el crecimiento del sector minero en el primer trimestre se debió en parte a un factor estadístico por los problemas de hace un año en la mina de Cerromatoso. Además, el aumento en los niveles de inversión para obras de la minería, que aceleró sensiblemente su dinámica desde un año atrás, hace menos plausible la confirmación de otras tasas de crecimiento similares a las registradas en marzo (93,5%, a/a). Seguramente el segundo trimestre arrojará un balance positivo para este sector, pero con una magnitud considerablemente inferior. También el sector financiero viene reduciendo el ritmo de crecimiento de sus utilidades y probablemente estabilizará su crecimiento real en una cifra más cercana a su crecimiento trimestral histórico promedio (1,4%, a/a).

Por último, el uso de la capacidad instalada por las empresas se viene reduciendo desde septiembre de 2008 (según cifras de la ANDI), pasando de niveles de utilización cercanos al 80% hasta un 73% en abril de este año. Esta capacidad ociosa que resulta en las empresas, consecuencia de los menores pedidos, limitará las decisiones de inversión de los empresarios y deprimirá aún más este tipo de gasto. Igualmente, esta brecha negativa en la producción limitará la existencia de presiones inflacionarias durante 2010 provenientes de la demanda.

Estas fuentes de incertidumbre, sumadas al riesgo sobre el comportamiento futuro de las obras civiles, continuarán el resto del año. Por lo tanto el SEE BBVA mantiene su previsión de crecimiento para 2009 en una caída de 0,5% para todo el año, a pesar de que muchos analistas económicos están revisando al alza sus previsiones, contagiados de la euforia de un buen primer trimestre.

En el SEE BBVA creemos que el segundo trimestre podría presentar un menor crecimiento que el primero y que un dato positivo en el crecimiento, aunque modesto, sólo se podría lograr en el segundo semestre del año.

