

INTRODUCCIÓN

El adverso contexto económico mundial ha afectado el desempeño de la economía colombiana, al igual que el de muchas otras economías emergentes. No obstante, el comportamiento del producto interno bruto durante el primer trimestre de 2009 muestra que la economía colombiana ha logrado resistir mejor que muchos otros países de desarrollo similar, los duros efectos de la crisis.

Durante la primera mitad de 2009 la economía mundial continuó sintiendo los efectos de la crisis, con altibajos en su intensidad y en la forma como distintos grupos de países se han visto afectados.

La crisis del mundo desarrollado repercutió fuertemente sobre la actividad real de las economías emergentes, que en su conjunto mostraron una contracción de 4% en el primer trimestre frente al mismo período de 2008.

Luego de la agudización de la crisis financiera en los Estados Unidos y otros países desarrollados a raíz de la quiebra de Lehman Brothers en septiembre del año pasado, durante la primera mitad de 2009 la economía mundial continuó sintiendo los efectos de la crisis, con altibajos en su intensidad y en la forma como distintos grupos de países se han visto afectados. Para el primer trimestre de 2009, los datos de crecimiento mostraron una contracción de las economías industrializadas, en la mayoría de los casos superior a la observada en la última parte de 2008. En particular, la zona del euro y Japón registraron caídas trimestrales anualizadas de actividad económica de 9,7% y 14,2% respectivamente, algo sin precedentes en la historia reciente. La economía de los Estados Unidos se contrajo 5,5%, magnitud similar a la del último trimestre de 2008.

La crisis del mundo desarrollado repercutió fuertemente sobre la actividad real de las economías emergentes, que en su conjunto mostraron una contracción de 4% en el primer trimestre frente al mismo período de 2008. En este caso, la caída más fuerte se produjo en los países de Europa del Este, cercana al 15% anual, como resultado de fuertes salidas de capital generadas por grandes desequilibrios macroeconómicos y ausencia de flexibilidad cambiaria. Igualmente, varias economías emergentes de Asia como Corea del Sur, Hong Kong y Taiwán registraron fuertes desaceleraciones, en vista de su elevada dependencia del comercio internacional. Sin embargo, el relativo buen desempeño de China e India, gracias a estímulos macroeconómicos y el tamaño de sus mercados internos, lograron hasta cierto punto compensar la contracción de la región. Finalmente, en el caso de América Latina, se observó una

Para el segundo semestre de 2009 indicadores líderes de producción industrial y comercio internacional sugieren que la contracción económica mundial comenzaría a ceder.

Se prevé que las economías emergentes retomen una senda positiva a partir del segundo semestre de 2009, si bien con notables diferencias regionales.

Este contexto de contracción económica mundial, pérdida de confianza, reducción del comercio internacional y debilidad de los mercados financieros, ha afectado el desempeño de la economía colombiana.

fuerte caída en México (8,2%), resultado de sus estrechos vínculos comerciales y financieros con los Estados Unidos, en tanto que Brasil, Chile y Colombia experimentaron contracciones de menor magnitud. Por su parte, Perú creció a una tasa de 1,8%, significativamente inferior al crecimiento del año anterior. Algo similar ocurrió en Venezuela y Ecuador, con crecimientos en el primer trimestre de 0,3% y 1,2%, respectivamente.

Para el segundo semestre de 2009 indicadores líderes de producción industrial y comercio internacional sugieren que la contracción económica mundial comenzaría a ceder, y que podría estarse iniciando un proceso de estabilización de la economía global, apoyada en las fuertes medidas contracíclicas adoptadas por los gobiernos y bancos centrales alrededor del mundo. La mejoría en las expectativas a seis meses y un año de empresarios y consumidores en los Estados Unidos y Europa confirman esta percepción. A este respecto, el Fondo Monetario Internacional (FMI) dio a conocer el pasado 8 de julio una revisión al alza de sus pronósticos de crecimiento de la economía mundial, que en el año 2010 alcanzaría 2,5%, superior al 1,9% que se estimaba en abril. Dicha entidad advierte, sin embargo, que la recuperación será lenta y muy desigual. Las economías avanzadas, luego de una contracción de 3,8% prevista para 2009, no mostrarían una recuperación de su actividad económica sino en la segunda mitad de 2010, cuando alcanzarían un crecimiento anual de 0,6%, algo mejor que el 0% que se estimaba en abril. Por su parte, se prevé que las economías emergentes retomen una senda positiva a partir del segundo semestre de 2009, si bien con notables diferencias regionales, y que crezcan a una tasa de 4,7% en 2010, por encima del 4% que se preveía en abril.

Pronósticos de esta naturaleza están sujetos a un fuerte grado de incertidumbre. Como lo señala el FMI, la recuperación de la economía mundial dependerá de un complejo balance de fuerzas. Los efectos negativos sobre el crecimiento que ejerce el choque financiero, la fuerte caída del comercio global, el incremento de la incertidumbre y el colapso de la confianza, están disminuyendo gradualmente. Sin embargo, los mercados de vivienda no han terminado todavía de ajustarse, los mercados financieros continúan muy frágiles, y los balances de las entidades financieras aún requieren sanearse y muchas de ellas reestructurarse. Si bien los recortes en las tasas de interés de política y el suministro de amplia liquidez han apoyado la intermediación y disminuido la probabilidad de fallas sistémicas, las mejoras no son uniformes en todos los mercados y países, y las condiciones de crédito aún permanecen apretadas.

Este contexto de contracción económica mundial, pérdida de confianza, reducción del comercio internacional y debilidad de los mercados financieros, ha afectado el desempeño de la economía colombiana al igual que el de muchas otras economías emergentes. A pesar de ello, el comportamiento del producto interno bruto (PIB) para el primer trimestre de 2009 publicado recientemente por el Departamento Administrativo Nacional de Estadísticas (DANE), mostró que la economía colombiana ha logrado resistir, mejor que muchos otros países emergentes, los duros efectos de la crisis. Al respecto, cabe destacar que la caída de 0,6% de la actividad económica en Colombia durante el primer trimestre, comparado con el mismo período de 2008, resultó menor que la correspondiente para las economías de Brasil (-1,8%);

*La moderada
contracción económica
en Colombia
durante el primer
trimestre, se compara
favorablemente con
las caídas del producto
que tuvieron Brasil,
Chile y México,
y algunos países
emergentes de Europa
del Este y de Asia.*

*Los canales por medio
de los cuales la crisis
financiera internacional
ha afectado a la
economía colombiana
están asociados
principalmente
con el deterioro
de la confianza de
consumidores y
empresarios, y con
la disminución del
ingreso disponible de la
economía.*

*Aquellas actividades
productivas más
vinculadas al
comercio mundial
experimentaron durante
el primer trimestre
una contracción de
1,8% anual, tres veces
superior a la del total de
la economía.*

Chile (-2,1%) y México (-8,2%). Igualmente, la moderada contracción económica en Colombia se compara favorablemente con las caídas del producto que tuvieron los países emergentes de Europa del Este y algunos de Asia.

Otro aspecto que refleja la resistencia de la economía colombiana a los efectos de la crisis, es que, a pesar del difícil contexto externo, el PIB colombiano no continuó contrayéndose durante el primer trimestre de 2009 más allá de la caída del 1% anual registrada durante el cuarto trimestre de 2008. Concretamente, frente al último trimestre de 2008, la economía colombiana creció 0,2%. Si bien, aún es prematuro hablar de recuperación, este resultado sugiere que la economía colombiana habría logrado estabilizarse, y que posiblemente lo peor de la crisis ya pasó.

Como se discute en el presente informe, los canales por medio de los cuales la crisis financiera internacional ha afectado a la economía colombiana están asociados principalmente con el deterioro de la confianza de consumidores y empresarios, y con la disminución del ingreso disponible de la economía, resultante de los menores precios de la mayoría de bienes exportados y de la caída de las remesas. Lo anterior contribuye a explicar la reducción de 0,5% del consumo de los hogares y de 6,3% de la inversión privada durante el primer trimestre. En contraste, los canales de contagio financiero no han operado con fuerza para Colombia, pues la crisis internacional no ha impedido el acceso del país a los mercados de crédito internacional, ni tampoco ha generado una fuga de capitales. Al respecto, cabe recordar que el Gobierno nacional colocó sin dificultad bonos de deuda externa por valor de US\$2.000 millones (m) durante el primer semestre del año, en tanto que los flujos de inversión extranjera directa siguen llegando en cuantía importante al país, contribuyendo no sólo a financiar la cuenta corriente, sino también a sostener la dinámica de la producción minera, tal como lo muestran las cifras del PIB para el primer trimestre del año.

Un análisis del comportamiento del PIB por ramas de actividad permite identificar desde otro punto de vista los efectos de la crisis externa. Aquellas actividades productivas más vinculadas al comercio mundial, que se clasifican en lo que se denomina el sector transable de la economía, experimentaron durante el primer trimestre una contracción de 1,8% anual, tres veces superior a la del total de la economía. Dentro de este grupo se destaca la industria manufacturera, cuya caída en el primer trimestre fue de 7,9% por efecto de la reducción de las ventas externas de ramas industriales como vehículos, prendas de vestir y confecciones, molinería y almidones, hierro y acero, y sustancias químicas. El sector agropecuario, que se clasifica como transable, también experimentó una reducción superior a la de la economía, aunque de menor magnitud (-0,8%). El buen desempeño de otra importante actividad transable como minas y canteras, que creció 10,6% en el primer trimestre, impidió que la contracción de este conjunto de la economía hubiera sido más fuerte.

En contraste, el sector no transable de la economía, que fundamentalmente se orienta a atender el mercado interno, logró un ligero crecimiento de 0,1% en el primer trimestre. Evidentemente este sector no es ajeno a la crisis, aunque en este caso el impacto de la misma se produce de manera indirecta por la pérdida de confianza, que reduce el consumo de los hogares y la inversión. Dentro de este sector

La desaceleración del crecimiento económico se ha reflejado en un incremento de la tasa de desempleo, que por sus consecuencias sociales constituye sin duda uno de los efectos más preocupantes de la crisis mundial.

La entrada de trabajadores adicionales a la oferta laboral, que buscan compensar una caída de ingresos familiares o la pérdida de trabajo del jefe del hogar, supera la capacidad de creación de empleo que actualmente tiene la economía.

La respuesta de política monetaria por parte de la JDBR para amortiguar los efectos negativos de la crisis global ha sido ágil y oportuna, sin apartarse de su mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo de la moneda.

se destaca el buen desempeño del sistema financiero, que logró crecer 4,1% anual durante el primer trimestre. Pero fue sin duda el notable desempeño de la construcción de obras civiles (21,2%) el factor fundamental que impidió que el sector no transable se contrajera, evitando así una caída más aguda de la economía. Puesto que las obras civiles reflejan, en parte, el comportamiento de la inversión pública (algunas inversiones en minería son de origen privado), su elevado crecimiento durante el primer trimestre evidencia el esfuerzo de la política fiscal por crear una demanda contracíclica que contribuya a sostener la dinámica de la economía.

La desaceleración del crecimiento económico se ha reflejado en un incremento de la tasa de desempleo, que por sus consecuencias sociales constituye sin duda uno de los efectos más preocupantes de la crisis mundial. La información disponible más reciente señala que la tasa de desempleo del trimestre marzo-mayo se ubicó en 11,9% para el total nacional y 12,9% para las trece principales áreas metropolitanas. Esto implica un incremento de 0,9 y 1,3 puntos porcentuales (pp) respectivamente, frente al mismo período de 2008. Como se discute en este informe, el mayor desempleo ha sido resultado de una expansión de la oferta laboral que ha superado el aumento de la demanda. En otras palabras, no es que la ocupación en la economía haya dejado de crecer; de hecho, para el período mencionado, la tasa de ocupación pasó de 52,9% a 54%. No obstante, la entrada de trabajadores adicionales a la oferta laboral, que buscan compensar una caída de ingresos familiares o la pérdida de trabajo del jefe del hogar, supera la capacidad de creación de empleo que actualmente tiene la economía, incrementándose así la tasa de desempleo. A medida que el crecimiento económico se recupere, ambos fenómenos deberán revertirse, pues muchos trabajadores adicionales retornarán a sus labores habituales del hogar o estudio, y la economía estará en mejores condiciones de generar más puestos de trabajo.

La respuesta de política monetaria por parte de la Junta Directiva del Banco de la República (JDBR) para amortiguar los efectos negativos de la crisis global ha sido ágil y oportuna, sin apartarse de su mandato constitucional de preservar el poder adquisitivo de la moneda. En octubre de 2008, pocas semanas después del recrudescimiento de la crisis financiera internacional, la JDBR decidió reducir el encaje bancario sobre los depósitos ordinarios. Con esta medida se disminuía el costo de intermediación financiera y se disipaban temores de un apretón de liquidez. Por esa misma época, la Junta también decidió reducir a cero el requisito de depósito sobre operaciones de endeudamiento externo, para facilitar el acceso al financiamiento externo, en un momento en que éste se había encarecido por cuenta de la crisis global. Posteriormente, a partir de diciembre de 2008, adelantándose a los demás bancos centrales de América Latina, la JDBR inició un rápido proceso de reducción de la tasa de interés de política, que a finales de junio 2009 acumulaba un recorte de 550 puntos básicos (pb), con lo cual la tasa repo central para suministro de liquidez al sistema bancario pasó de un nivel de 10% a uno de 4,5%.

La política de estímulo monetario que se ha venido llevando a cabo durante los últimos meses se enmarca dentro de la estrategia de inflación objetivo, la cual busca mantener la actividad económica alrededor de su senda sostenible de largo

Durante el primer semestre de 2009 la inflación anual al consumidor presentó una pronunciada desaceleración desde un nivel de 7,7% observado al finalizar 2008 a uno de 3,8%, a finales de junio.

plazo. Esto implica ajustar las tasas de interés y demás instrumentos monetarios de forma contracíclica, para evitar oscilaciones muy fuertes del producto y asegurar una inflación baja y estable. Así como en la fase alta del ciclo económico las tasas de interés se incrementaron para contener la expansión del gasto y la burbuja de crédito que ejercían fuertes presiones inflacionarias, ahora, cuando la economía crece por debajo de su capacidad potencial, y se reducen las presiones de precios y expectativas de inflación, la política monetaria se hace menos expansiva, sin que ello implique peligro alguno sobre el control de la inflación. De hecho, durante el primer semestre de 2009 la inflación anual al consumidor presentó una pronunciada desaceleración desde un nivel de 7,7% observado al finalizar 2008 a uno de 3,8%, a finales de junio, que corresponde al nivel más bajo desde julio de 1962. Del mismo modo, la inflación básica —que aísla los choques transitorios de oferta como los que ocurren en los precios de los alimentos o combustibles— ha registrado un descenso significativo al pasar de 6,1% en diciembre a 4,9% en junio, según el promedio de tres indicadores monitoreados por el Banco. Al tiempo con esta caída de la inflación, se ha observado un fuerte declive de las expectativas de inflación, que de acuerdo con la encuesta mensual realizada por el Banco de la República, se sitúan alrededor de 3,8% para finales de 2009 y para un horizonte de doce meses en 4,6%, niveles compatibles con las metas de inflación.

La transmisión de la reducción de la tasa de política a las tasas de interés de los créditos del sistema financiero ha sido muy rápida.

La transmisión de la reducción de la tasa de política a las tasas de interés de los créditos del sistema financiero ha sido muy rápida. En lo corrido del año hasta mediados de junio, la tasa activa ponderada había descendido 595 pb, lo que se compara favorablemente con la reducción ya mencionada de 550 pb de la tasa de política. Las tasas de casi todas las modalidades de crédito han respondido al relajamiento de la política monetaria, destacándose la tasa de interés del crédito comercial, con una reducción de 638 pb en el mismo período. La única que ha mostrado alguna resistencia a la baja es la tasa de interés del crédito de consumo, cuya reducción en el período señalado alcanzaba 221 pb. La relativa inflexibilidad de esta tasa obedece a que los préstamos para consumo constituyen la modalidad más riesgosa para las entidades financieras, puesto que normalmente no tienen colateral. Este es un fenómeno común a otras economías, tal como se discute en uno de los recuadros del documento.

La reducción de la tasa de interés del crédito y la solidez del sistema financiero han contribuido a sostener cierto dinamismo de la cartera total.

La reducción de la tasa de interés del crédito y la solidez del sistema financiero han contribuido a sostener cierto dinamismo de la cartera total, que al concluir el primer semestre de este año alcanzaba un crecimiento del 14% anual. Si se consideran las condiciones de desaceleración económica y la pérdida de confianza de consumidores e inversionistas, este incremento del crédito es satisfactorio. En particular, la cartera comercial muestra mayor dinamismo, al alcanzar un crecimiento de 20% anual durante el primer semestre, lo que sin duda refleja la mayor respuesta que la tasa de interés de esta modalidad de crédito ha tenido frente a la tasa de política. El crédito comercial está orientado al sector corporativo de la economía, y ayuda a mantener la dinámica de la inversión productiva. De otra parte, el crédito de consumo ha permanecido casi estancado, a una tasa de 2,8% anual durante el primer semestre. No debe sorprender este comportamiento, si se tiene en cuenta su fuerte crecimiento en el pasado, la caída del consumo de los hogares

El año 2009 pasará a la historia como uno excepcionalmente difícil para la economía mundial, golpeada por una crisis financiera internacional sin precedentes desde la Gran Depresión de los años treinta. En este adverso ambiente económico, la economía colombiana está resistiendo mejor que muchos otros países emergentes de desarrollo similar.

Es tarea de las autoridades económicas capitalizar las fortalezas de la economía colombiana con un manejo prudente y a la vez eficaz de la crisis, que use todos los instrumentos disponibles sin crear mayores desequilibrios.

durante el primer trimestre, la menor confianza de los consumidores, y la lenta respuesta de las tasas de crédito de consumo a la reducción de la tasa de interés de política por parte del Banco de la República.

El año 2009 pasará a la historia como uno excepcionalmente difícil para la economía mundial, golpeada por una crisis financiera internacional sin precedentes desde la Gran Depresión de los años treinta. La globalización económica hace que el contagio de la crisis se produzca de forma rápida e intensa. En este adverso ambiente económico, la economía colombiana está resistiendo mejor que muchos otros países emergentes de desarrollo similar. Esto no es algo fortuito, sino el reflejo de los buenos fundamentos económicos del país y de la política económica prudencial que antecedió a la crisis. Numerosos indicadores reflejan la mayor fortaleza de la economía colombiana frente al pasado. Entre otros, cabe mencionar el nivel de reservas internacionales; la solidez patrimonial y la baja exposición al riesgo del sistema financiero; la menor deuda externa (pública y privada) como proporción del PIB y su perfil de vencimiento a plazos largos; un déficit de cuenta corriente sostenible, financiado principalmente con inversión extranjera directa; las mayores tasas de ahorro e inversión de la economía, y la mayor capacidad de crecimiento potencial en un contexto de inflación baja y estable. A esto se agrega el acceso a la línea de financiamiento flexible por US\$10.400 m del FMI, la cual se otorga a países con buen desempeño económico, políticas prudentes y un sólido marco de política económica.

Es tarea de las autoridades económicas capitalizar esas fortalezas con un manejo prudente y a la vez eficaz de la crisis, que use todos los instrumentos disponibles sin crear mayores desequilibrios. El objetivo fundamental es atenuar los efectos del choque externo y preparar a la economía colombiana para la recuperación, una vez mejoren las condiciones internacionales. El manejo de la política monetaria en un contexto de flexibilidad cambiaria, aunado a la prudente política fiscal contracíclica, en un marco de sostenibilidad de la deuda pública, según lo expuso el Gobierno en el marco fiscal de mediano plazo, contribuirán a alcanzar tan deseado objetivo.

Este documento contiene cuatro capítulos. El primero describe el desarrollo de la crisis mundial, sus efectos sobre las economías y las perspectivas. El segundo capítulo profundiza sobre el comportamiento de la economía colombiana, y el impacto que ha recibido de la crisis internacional. El tercero describe el manejo de las reservas internacionales, su composición, medidas adoptadas y el estado de las reclamaciones de eventos crediticios. El capítulo final discute la situación financiera del Banco de la República. Adicionalmente, el informe incluye varios recuadros que profundizan temas técnicos y complementan el análisis económico presentado en los capítulos.