

Estado de la economía colombiana: Riesgos externos y perspectivas

Leonardo Villar Gómez
Director Ejecutivo

Congreso Naturgas
Cartagena, marzo 18 de 2016

Plan de Temas

Entorno externo, volatilidad y precios de las materias primas

Actividad económica y perspectivas de crecimiento

Balance externo, inflación y balance fiscal

Plan de Temas

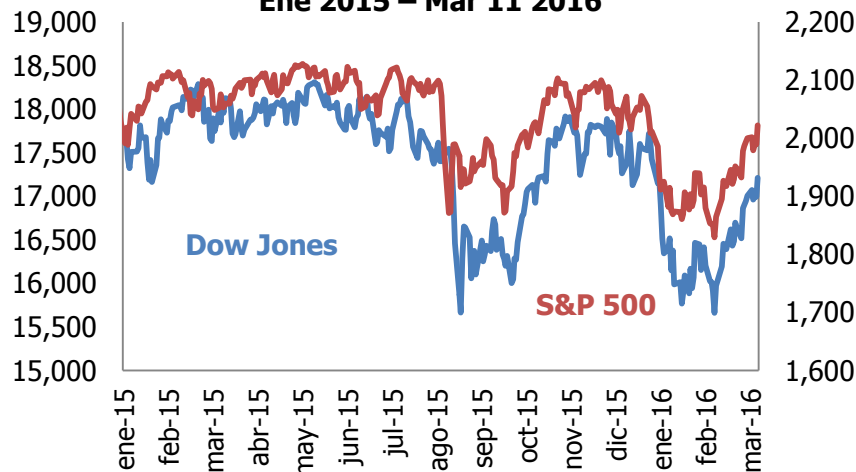
Entorno externo, volatilidad y precios de las materias primas

Actividad económica y perspectivas de crecimiento

Balance externo, inflación y balance fiscal

Año nuevo con pesimismo global y alta volatilidad en los mercados financieros internacionales

Índices Bursátiles estadounidenses
Ene 2015 – Mar 11 2016

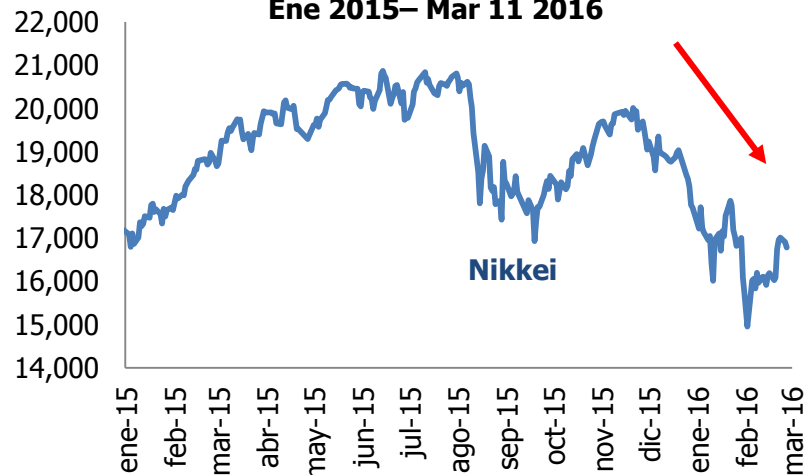


Las caídas en los índices bursátiles en EEUU entre diciembre y enero alcanzaron cerca de 10%. En Alemania, España y Japón continuaron hasta mediados de febrero y se acercaron al 20%.

Índices Bursátiles europeos
Ene 2015 – Mar 11 2016



Índice bursátil Japón
Ene 2015 – Mar 11 2016



Las caídas en los mercados accionarios mundiales no se compadecen con las perspectivas de los países desarrollados

Proyecciones del FMI enero de 2016

Economías desarrolladas	Crecimiento Económico			Diferencia frente WEO octubre 2016(p)
	2014	2015 (p)	2016 (p)	
Total Mundial	3,4	3,1	3,4	-0,2
Estados Unidos	2,4	2,5*	2,6	-0,2
Reino Unido	2,9	2,2	2,2	0,0
Zona Euro	0,9	1,5	1,7	0,1
Japón	0,0	0,6	1,0	0,0

Para 2016, el crecimiento mundial sería mayor que en 2015

El crecimiento previsto de EEUU se revisó a la baja y esta semana la FED lo revisó nuevamente a 2,2%.

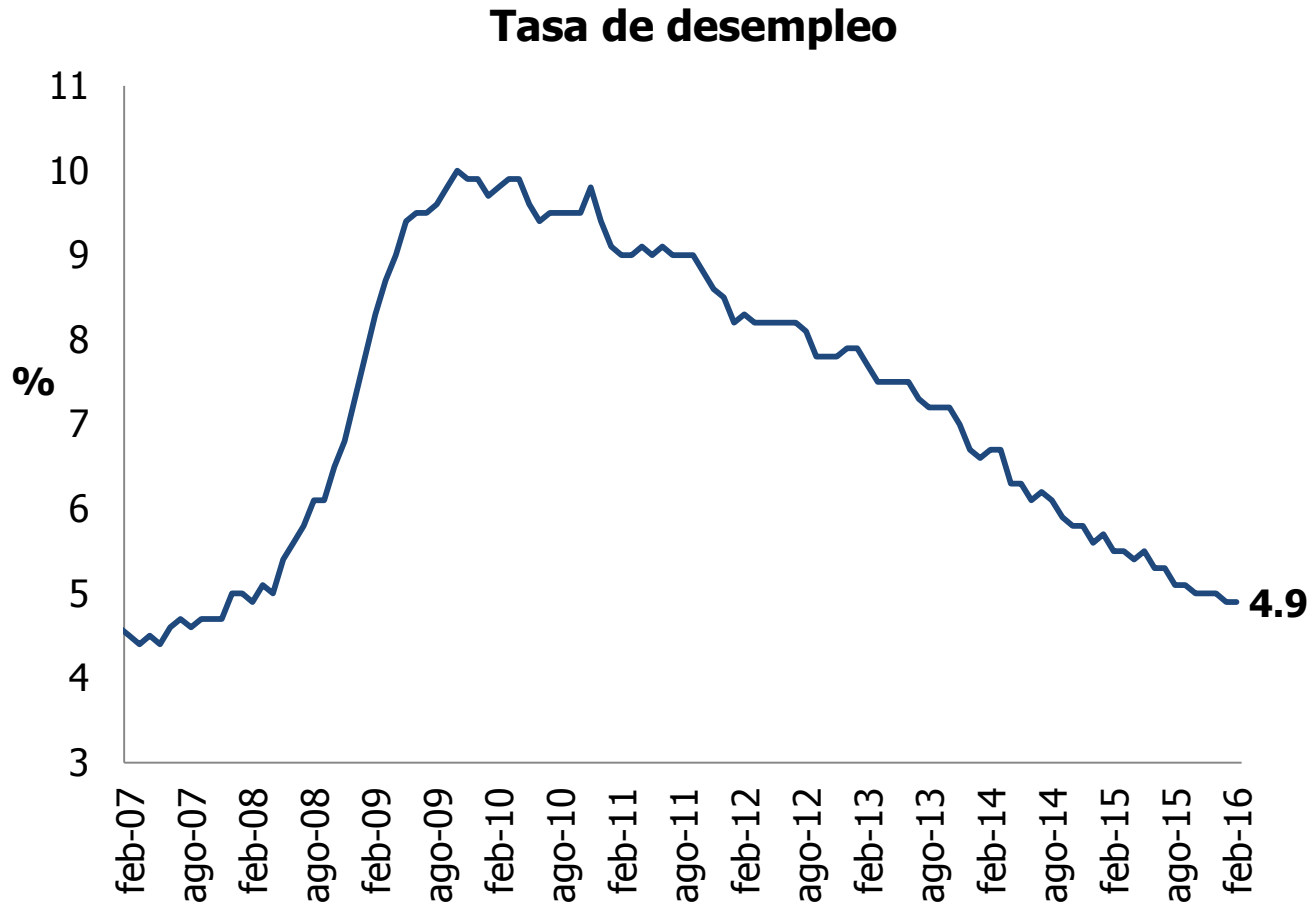
Sin embargo, la zona Euro y Japón crecerían más que en 2015

Tras el aumento de tasas en diciembre, la FED no las aumentó en enero ni en marzo y la expectativa de ajustes el resto del año se moderó

*El dato oficial publicado después de las proyecciones del FMI fue 2,4%
Fuente: World Economic Outlook (WEO) Enero 2016 – FMI

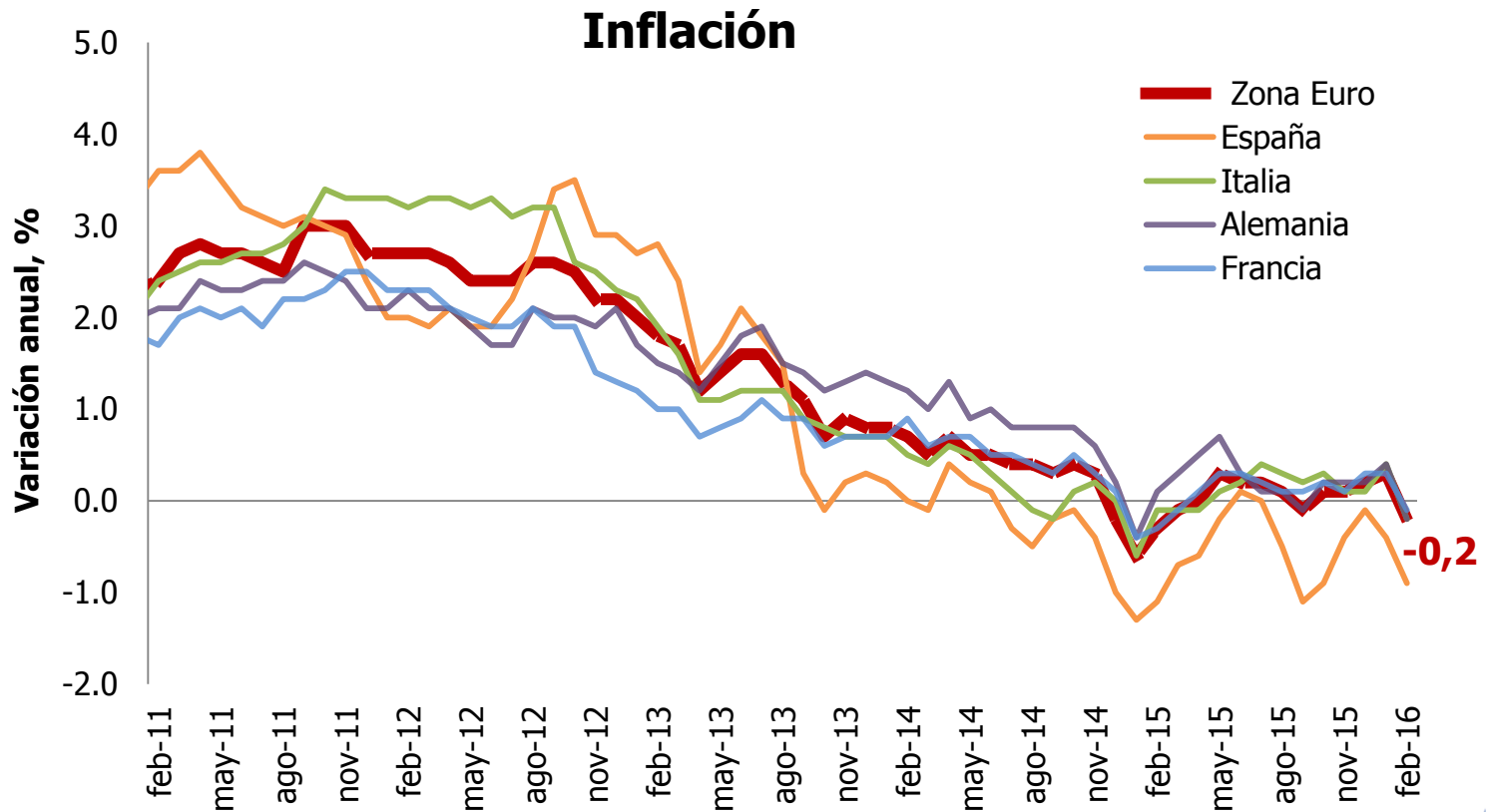
El pesimismo global no parece justificado

En EEUU, la tasa de desempleo en febrero fue inferior incluso a la que se observaba antes de la crisis de Lehman Brothers de 2008



Europa

La caída de la inflación en terreno negativo motivó al BCE a reforzar sus medidas para estimular la economía. A partir de abril, la compra de activos se incrementará a 80 billones de euros mensuales y las tasas de interés de política se volvieron más negativas

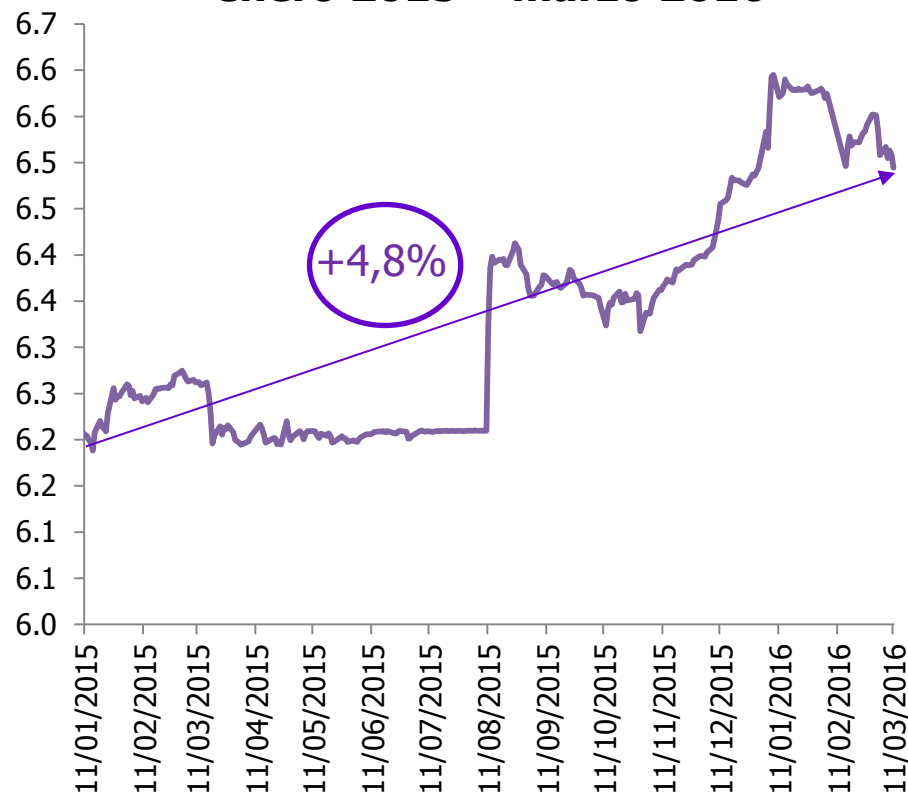


Los mercados financieros y cambiarios en China han estado bajo presión

Índice de la Bolsa de Shanghai enero 2015 – marzo 2016



Tasa de cambio Yuan/dólar enero 2015 – marzo 2016



....pero las economías de China e India se mantienen creciendo lo que estaba previsto desde octubre

China ya representa el 17,% e India el 6,9% del PIB mundial
(vs 16,1% de EEUU y 12,2% de la zona Euro)

Región o País	Crecimiento Económico			Diferencia frente WEO octubre-15 2016(p)
	2015 (p)	2016(p)	2017(p)	
China	6,9	6,3	6,0	0,0
India	7,3	7,5	7,5	0,0

La revisión a la baja en las perspectivas económicas internacionales se concentra en América Latina, en donde es generalizada

País	Crecimiento Anual (%)		Diferencia frente WEO octubre-15 2016(p)
	2015 (p)	2016 (p)	
América Latina y el Caribe	-0,3	-0,3	-1,1
Colombia	3,0 *	2,7	-0,1
Argentina	1,5	-1,0	-0,3
Brasil	-3,8	-3,5	-2,5
Chile	2,1	2,1	-0,4
México	2,5	2,6	-0,2
Perú	2,7**	3,3	0,0
Venezuela	-10,0	-8,0	-2,0

*Revisado Colombia 2015: 3,1%

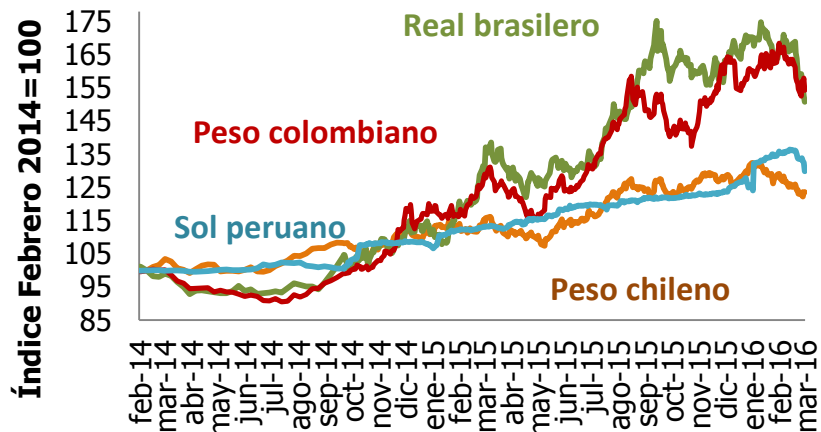
**Revisado Perú 2015: 3,3%

Fuente: FMI-*WEO* Enero de 2016.

En los principales países de Suramérica se observan altas tasas de depreciación, inflación superior a las metas, fuertes caídas en precios de las acciones y alzas de tasas de interés

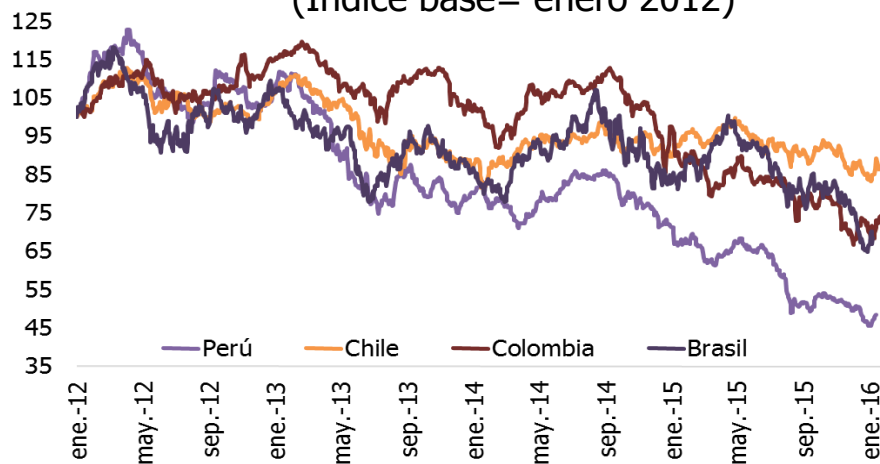
Tasas de cambio frente al dólar

Feb 2014 – Mar 2016



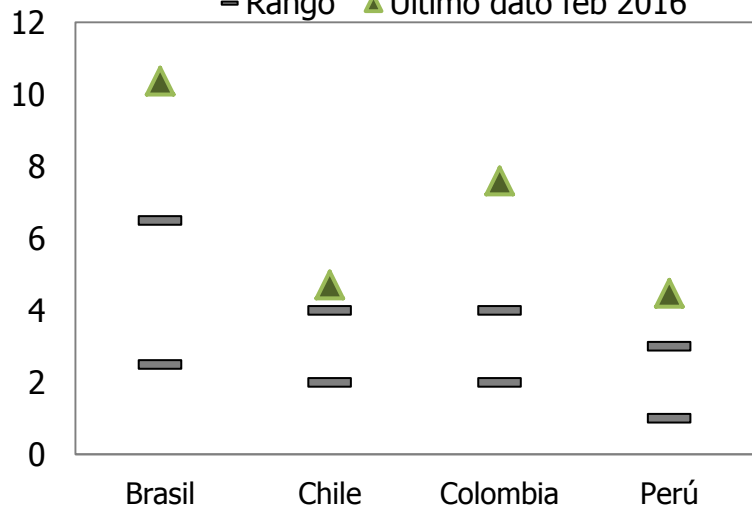
Precios de acciones en las Bolsas de Valores

(Índice base= enero 2012)



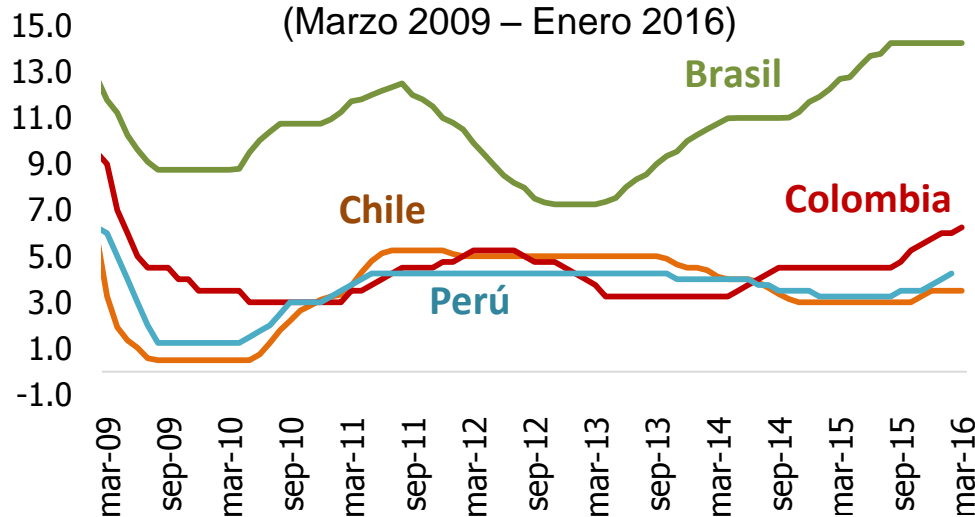
Tasa de inflación y metas de inflación

— Rango ▲ Último dato feb 2016

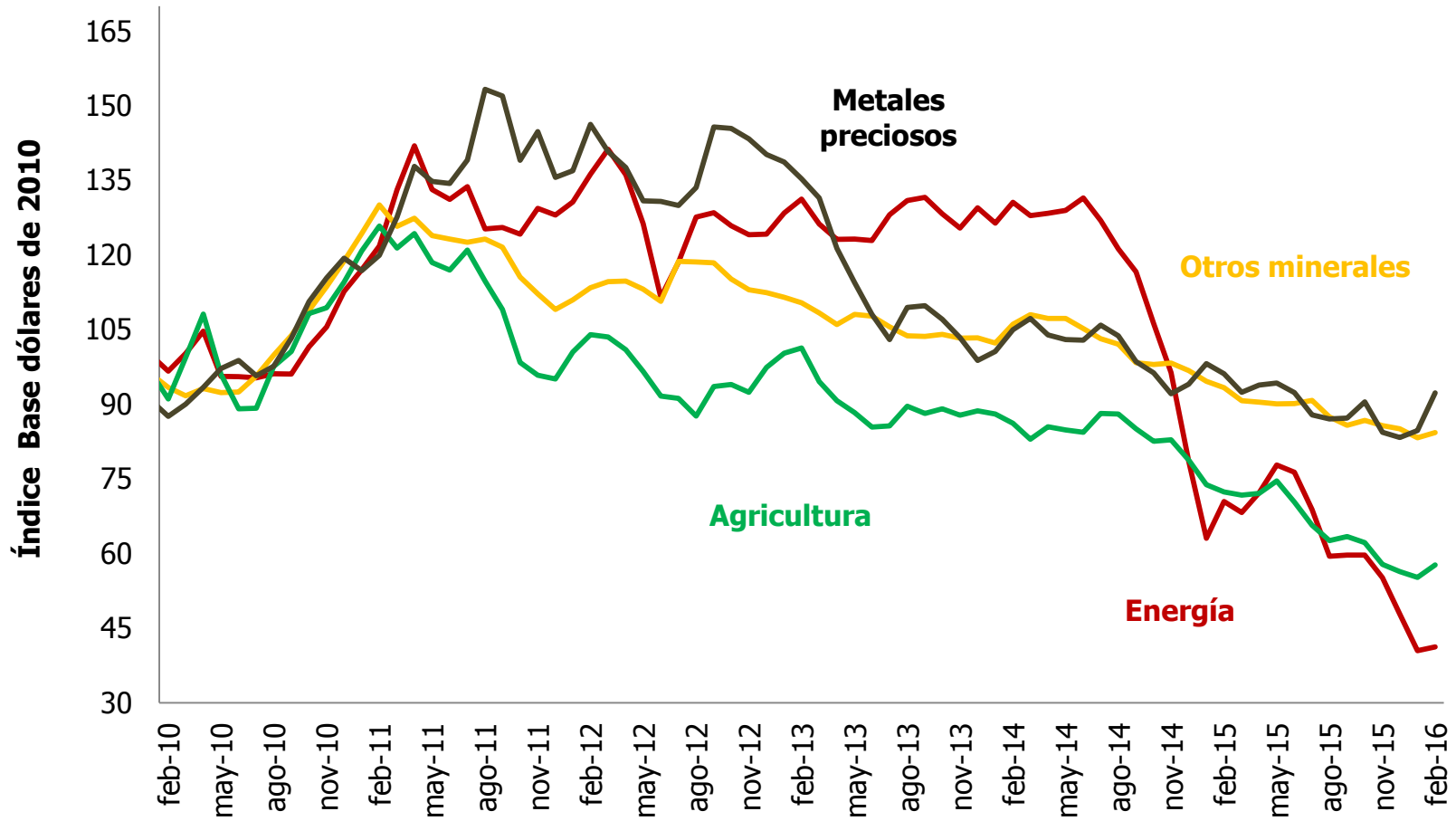


Tasas de interés de referencia

(Marzo 2009 – Enero 2016)



El deterioro de las economías suramericanas se vincula con la aceleración de la caída en los precios de las materias primas



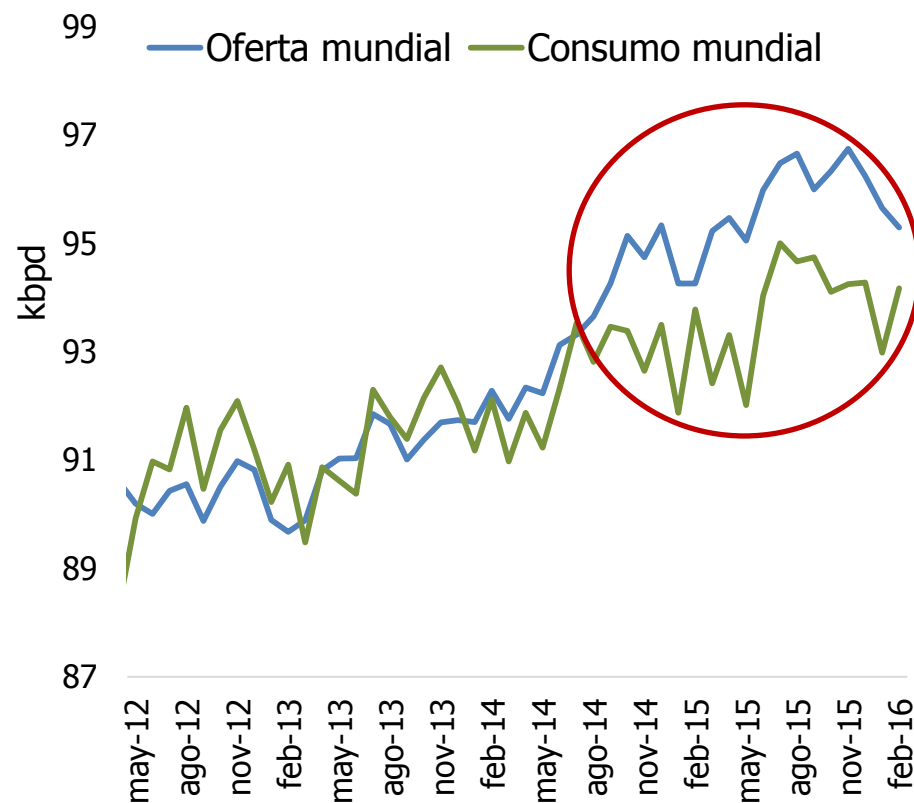
El precio promedio del petróleo en enero alcanzó niveles no observados desde diciembre de 2003 en un contexto de excesos de oferta mundial

La recuperación más reciente es importante pero parcial

Evolución precio del petróleo Brent



Mercado petrolero mundial



La caída en los precios de productos básicos relevantes para Colombia no se ha restringido al petróleo

Producto	Precio promedio en 2013	Precio en febrero de 2016	Variación porcentual
Petróleo (Brent) (\$/bbl)	108,86	33,2	-69,5%
Carbón (\$/mt)	71,88	41,5	-42,3%
Ferroníquel (\$/mt)	15.031,8	8.298,5	-44,8%
Oro (\$/troy oz)	1.411,5	1.199,5	-15,0%
Café (US cents/lb)	147,87	137,17	-7,2%

Fuente: World Bank Commodity Price Data.

Plan de Temas

Entorno externo, volatilidad y precios de las materias primas

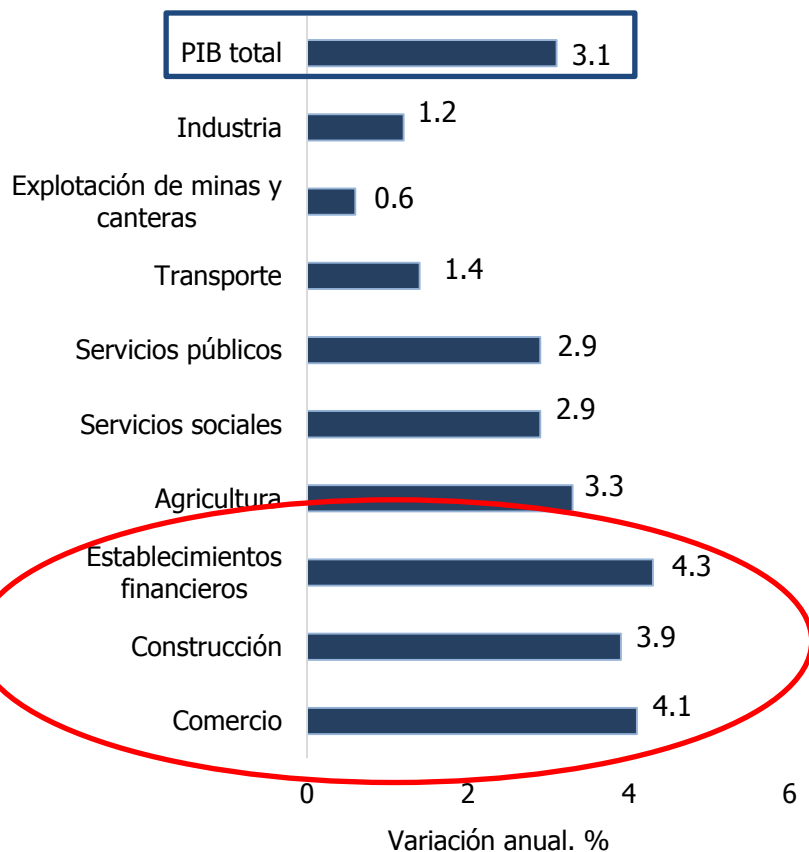
Actividad económica y perspectivas de crecimiento

Balance externo, inflación y balance fiscal

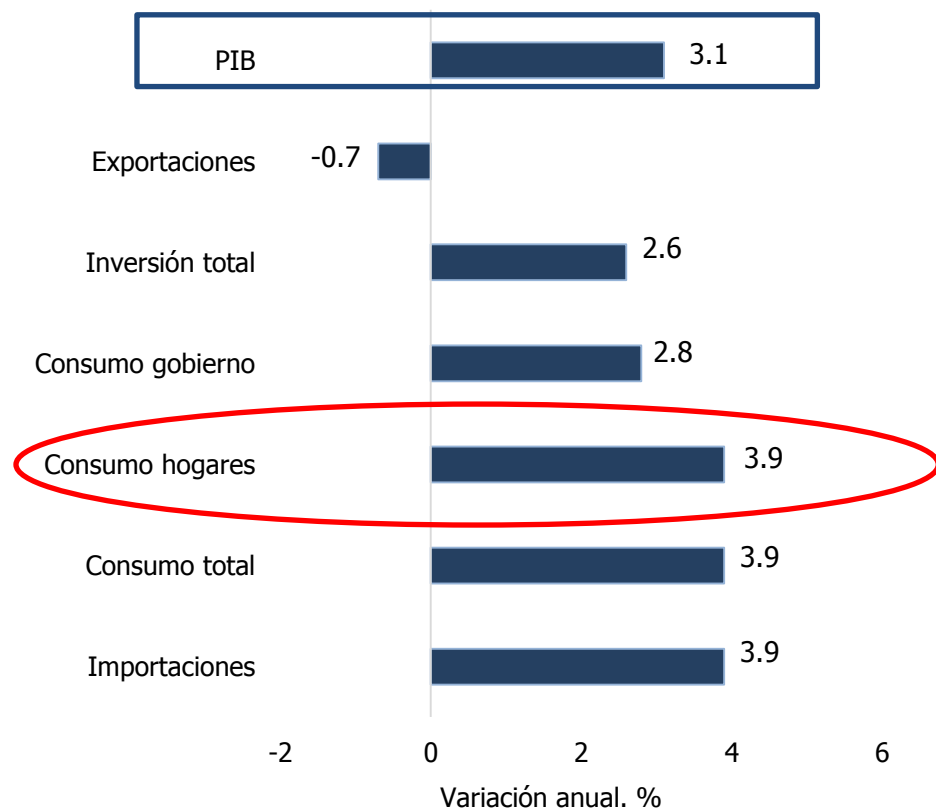
Pese al entorno adverso, el crecimiento acumulado del PIB en Colombia en el año 2015 fue 3,1% y en el último trimestre se aceleró a 3,3%

Se destacan niveles relativamente altos en la actividad financiera, construcción y comercio y turismo y un consumo de los hogares que siguió creciendo 3,9%

Crec. % PIB sectores



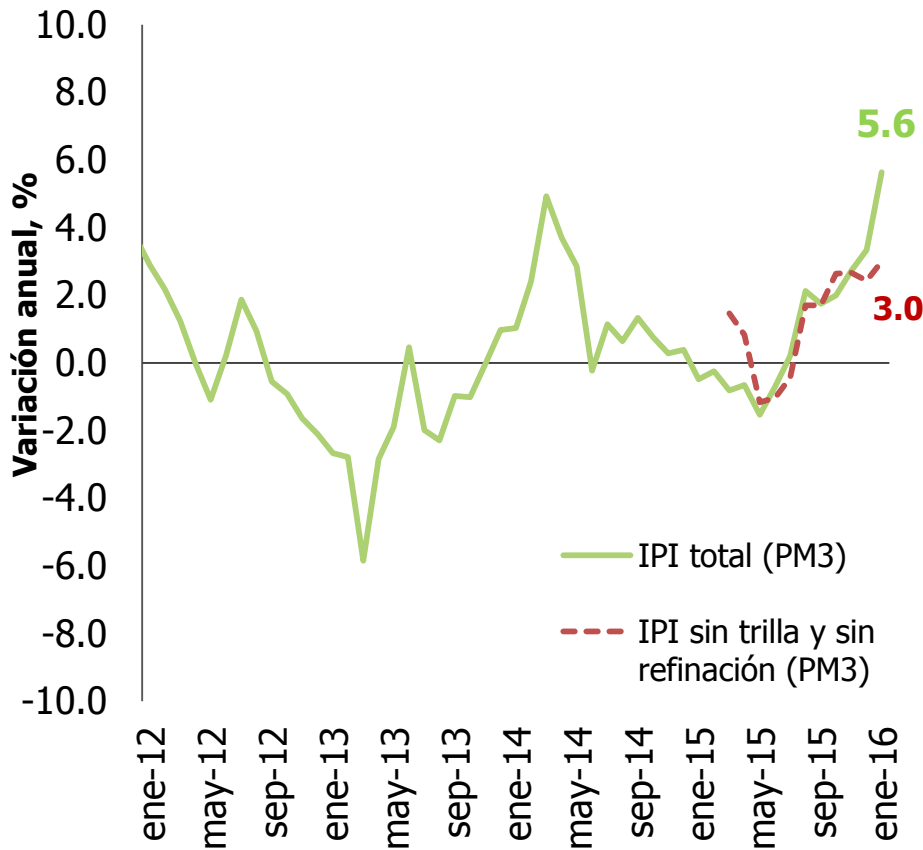
Crec. % PIB fuentes de demanda



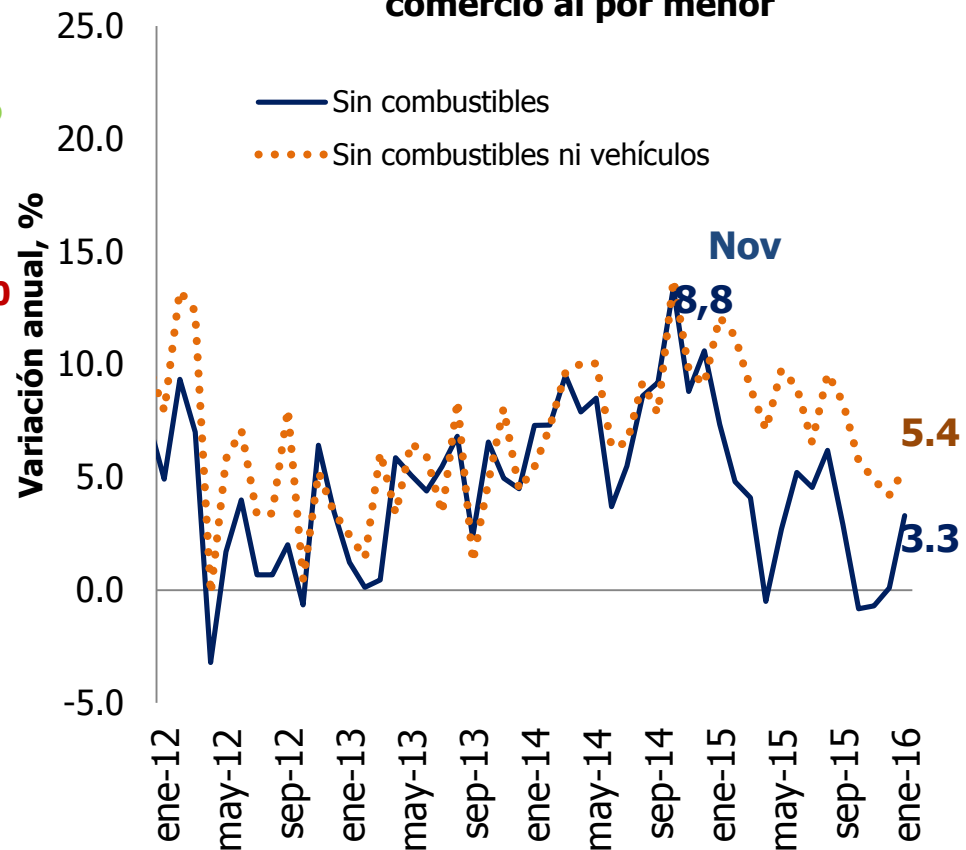
Las cifras del DANE sobre industria evidencian una recuperación en el segundo semestre, que no se explica solamente por REFICAR.

El comercio se desacelera pero al excluir combustibles y vehículos se mantienen tasas altas (5,4% en enero)

Índice de Producción Industrial-IPI

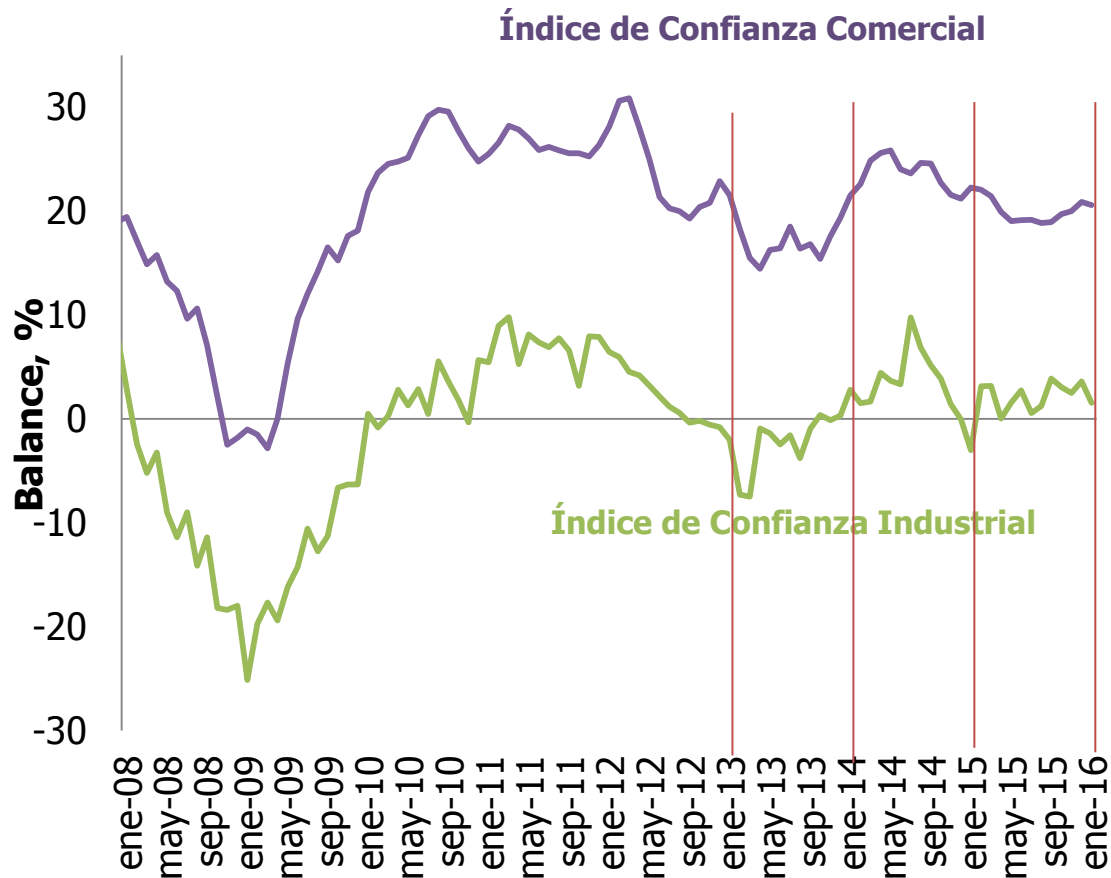


Variación anual de las ventas comercio al por menor



Indicadores de confianza de Fedesarrollo

Promedios móviles de tres meses



En enero la **confianza de los comerciantes** se mantiene en balances ampliamente positivos...

y la **confianza empresarial en la industria** aumentó con respecto al mismo mes un año atrás

En resumen, el ritmo de actividad económica en 2015 tuvo una desaceleración importante frente a 2014 pero siguió creciendo a tasas relativamente satisfactorias (3,1%) y con tendencias favorables en algunos sectores como el industrial

¿Qué se puede esperar para 2016?

Principales factores que determinarán el crecimiento de la economía colombiana en 2016

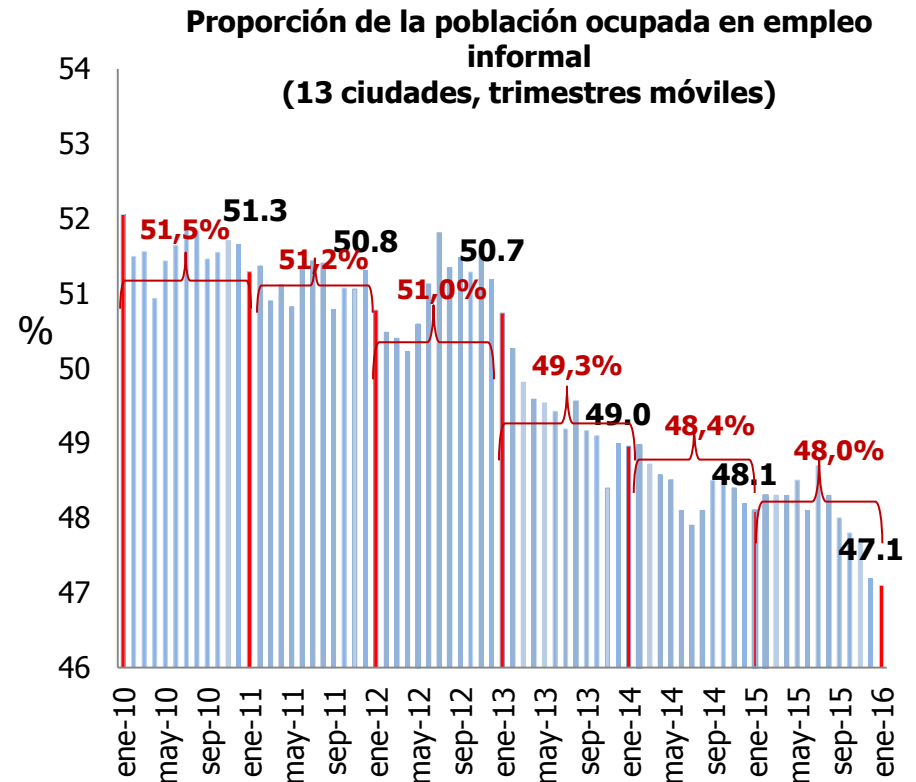
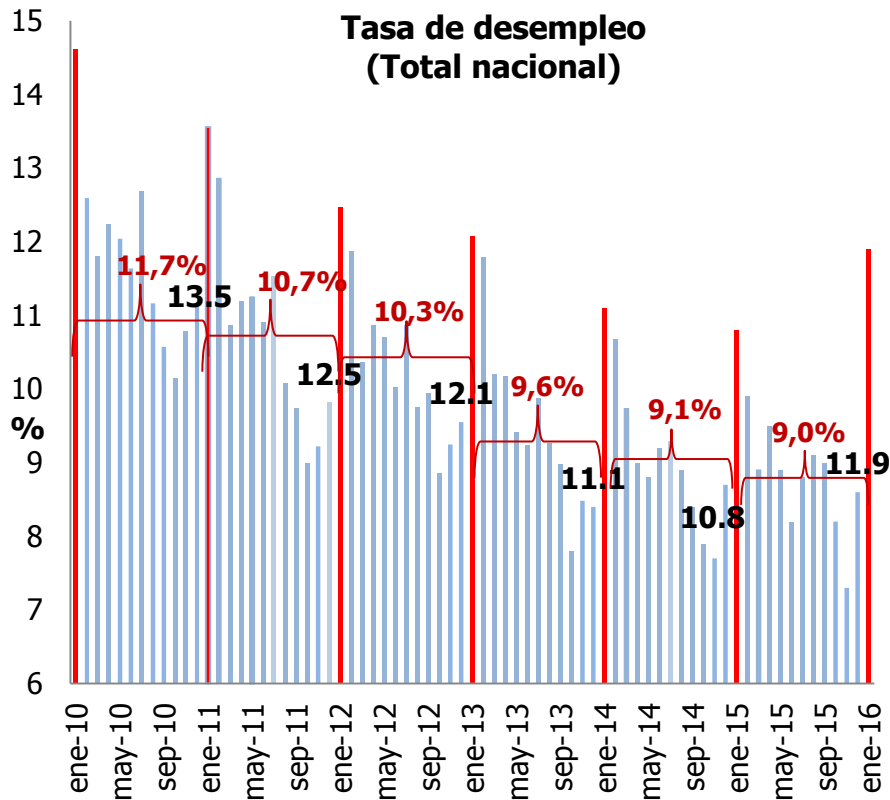
Demanda

- (+) El consumo de los hogares se mantiene dinámico mientras no se afecte de manera importante el empleo
- (+) La inversión privada será jalonada por los proyectos 4G
- (-) El cumplimiento de las metas fiscales implica reducir la inversión pública
- (-) El aumento de la inflación y los desbalances externo y fiscal obligarán a aumentos en tasas de interés y anuncios de reforma tributaria que van a reducir la demanda
- (-) La inversión privada se afecta negativamente por la depreciación del peso y la incertidumbre macro

Oferta

- (+) Fuerte crecimiento de la industria, jalonado por Reficar y por la depreciación del peso
- (+) Estímulos del gobierno impulsan el sector de la construcción (Obras civiles-4G y programas de vivienda)
- (-) Menor producción de café y otros cultivos por el fenómeno de El Niño
- (-) Caída en la producción de petróleo, minerales metálicos y estancamiento en la de carbón
- (-) Comercio se desacelera por el impacto de la tasa de cambio

El mercado laboral mantenía indicadores relativamente buenos hasta diciembre ...

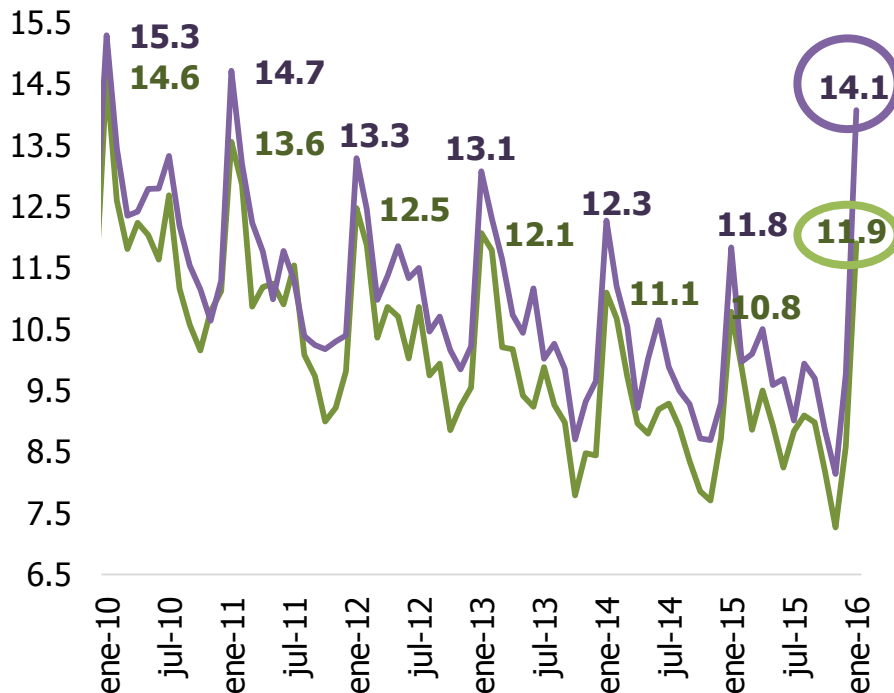


Fuente: DANE.

Pero los datos de enero empiezan a mostrar retrocesos importantes

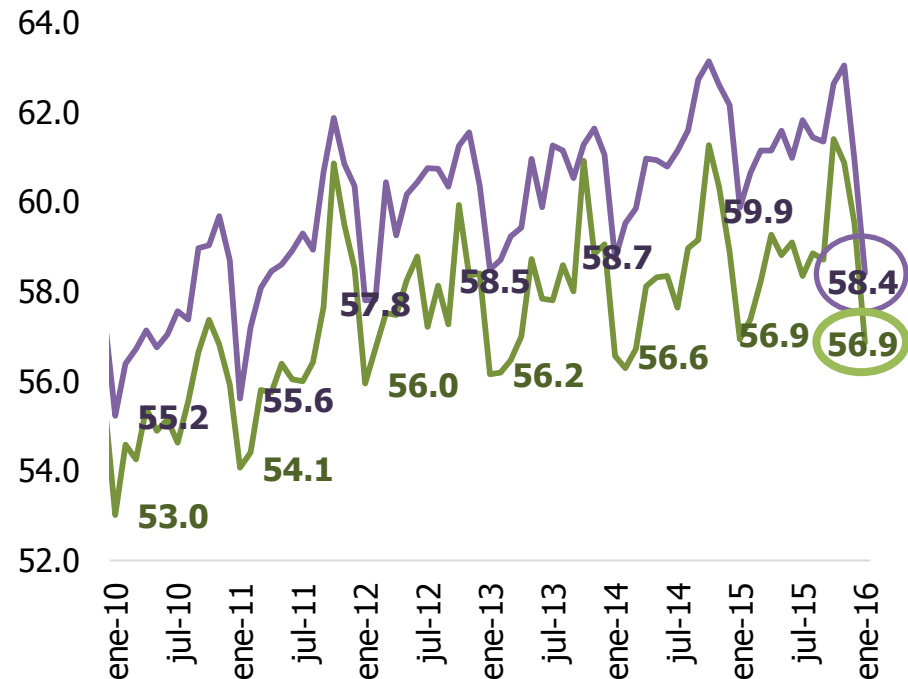
Tasa de desempleo

— Total nacional — 13 ciudades principales



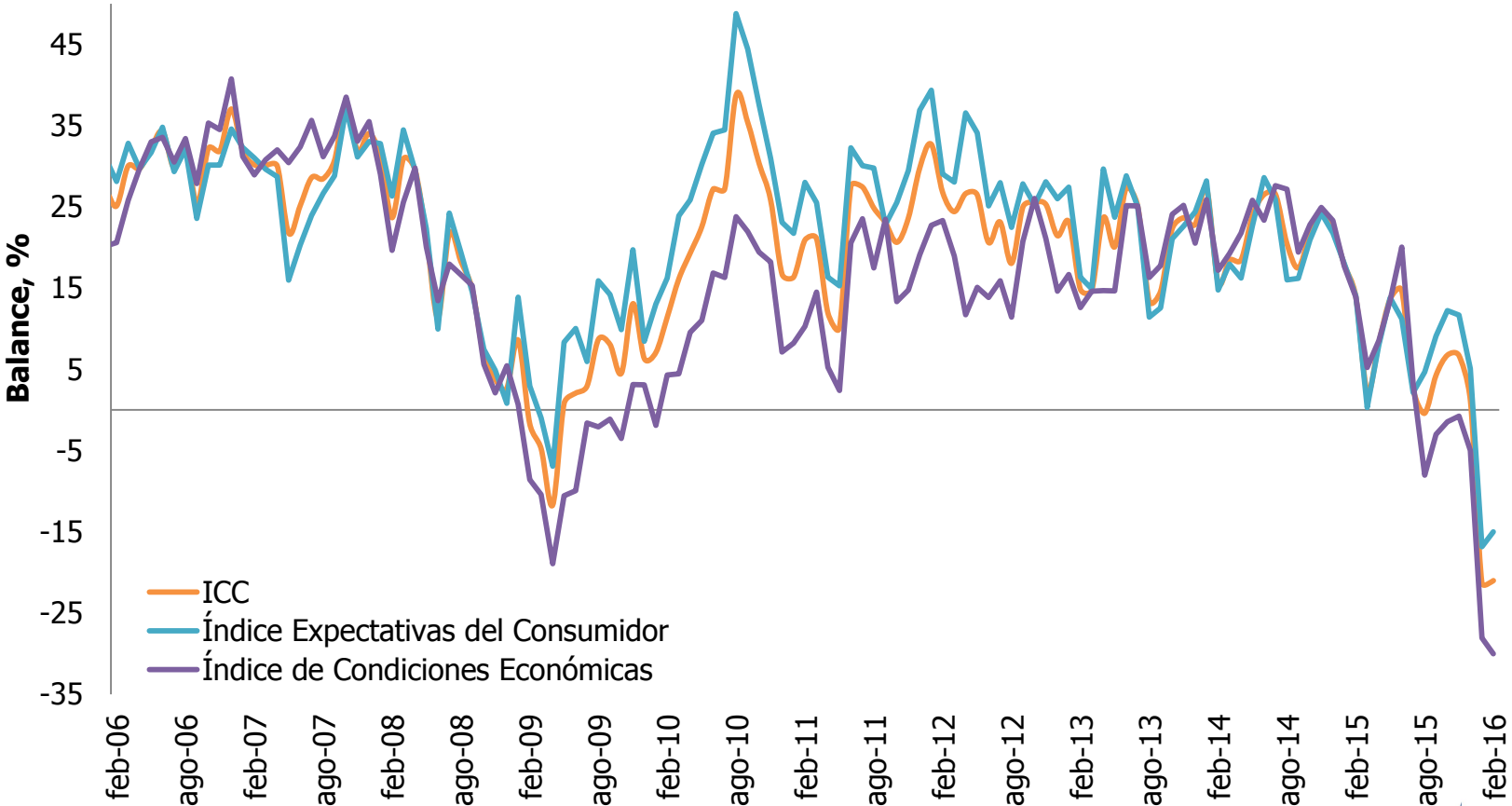
Tasa de ocupación

— Total nacional — 13 ciudades principales



La confianza del consumidor mostró una drástica caída en los dos primeros meses de 2016

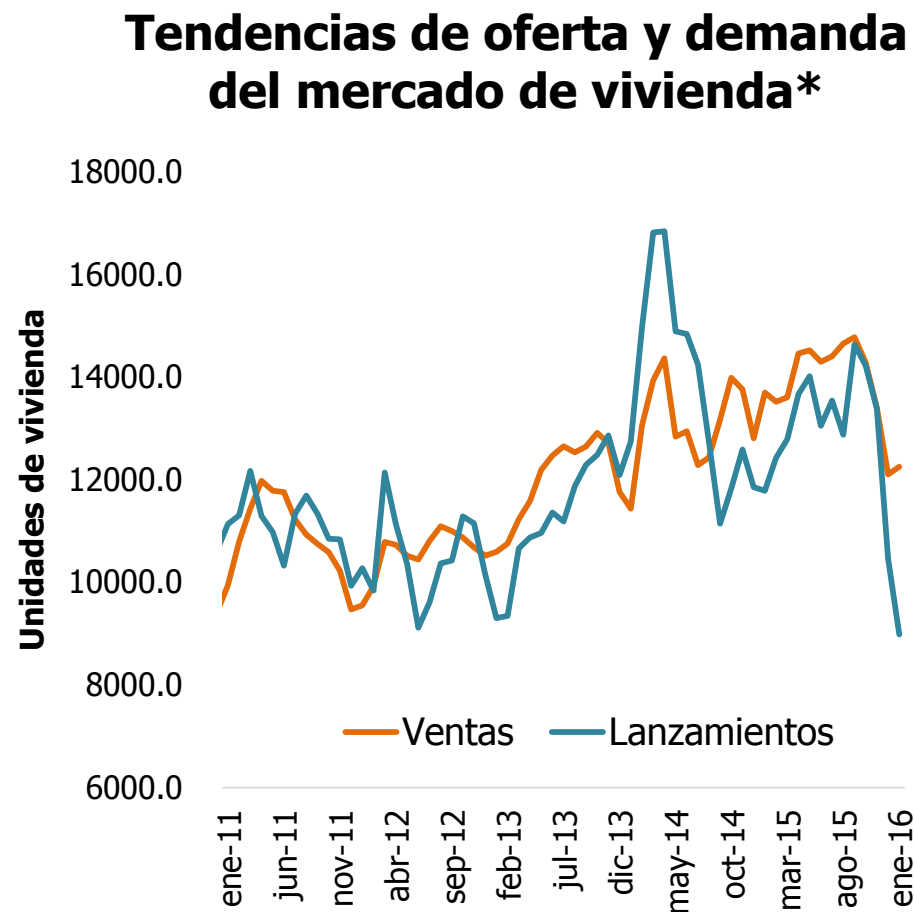
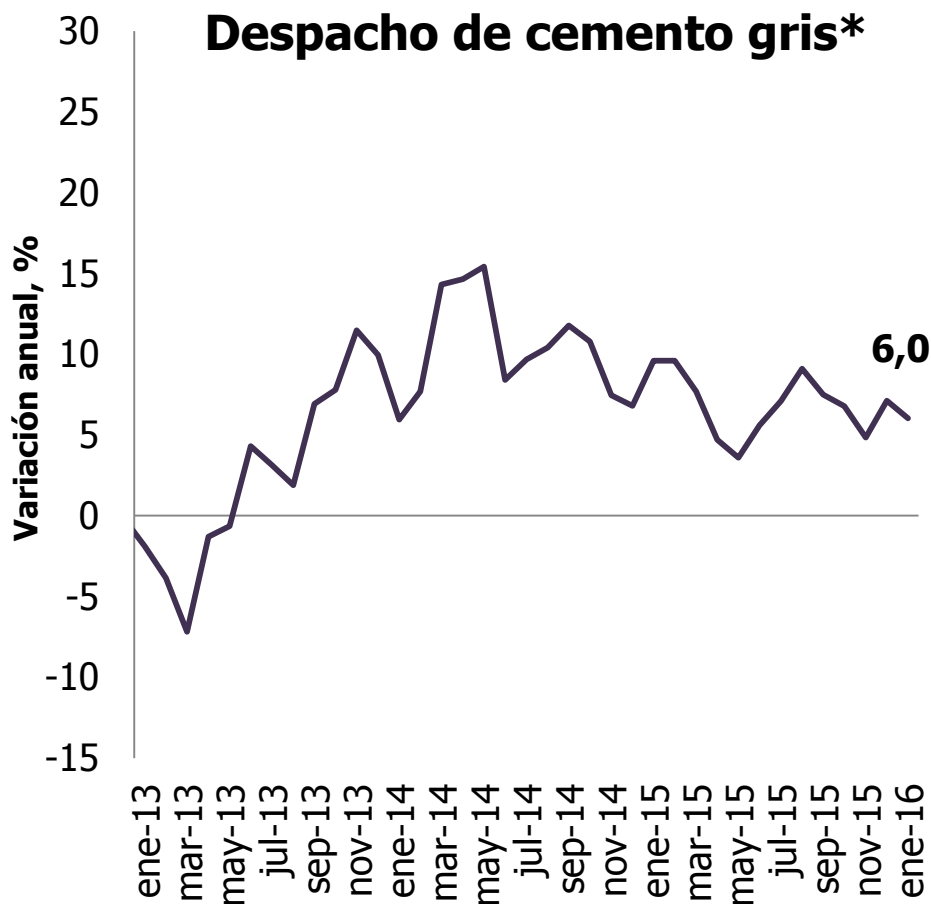
Índice de Confianza al Consumidor (ICC)



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor- Fedesarrollo.

Sector de la construcción

Se mantienen cifras favorables en despachos de cemento (más asociados a obras civiles) pero en enero se reducen las ventas y los lanzamientos en el mercado de vivienda



Fuente: DANE y Departamento de Estudios Económicos de Camacol.
*Promedios móviles a 3 meses

Fedesarrollo proyecta para 2016 un crecimiento del PIB de 2,5%

Esto implica una desaceleración adicional pero un desempeño mejor al de la mayor parte de países de la región

Por sectores productivos

Año	2014	2015	2016
PIB	4.4	3.1	2.5
Sectores productivos			
AGROPECUARIO	3.1	3.3	0.5
Café	13.7	15.6	-6.2
Resto	2.6	1.7	0.8
MINERÍA	-1.1	0.6	-3.9
Petróleo	-2.4	1.3	-5.5
Carbón	3.3	-3.3	0.0
Resto	4.7	1.6	-0.1
EDIFICACIONES	8.1	2.1	2.3
OBRAS CIVILES	13.4	5.4	6.0
INDUSTRIA	0.7	1.2	6.0
Refinación	-8.3	-1.8	42.0
Resto	3.1	1.7	2.0
OTROS SECTORES	5.2	3.5	2.6

Por fuentes de demanda

Año	2014	2015	2016
PIB	4.4	3.1	2.5
CONSUMO PRIVADO	4.2	3.9	2.3
CONSUMO PÚBLICO	4.7	2.8	2.0
INVERSIÓN PÚBLICA	12.0	2.1	1.1
INVERSIÓN PRIVADA	10.4	2.9	2.5
EXPORTACIONES	-1.7	-0.7	0.6
IMPORTACIONES	7.8	3.9	0.2

Plan de Temas

Entorno externo, volatilidad y precios de las materias primas

Actividad económica y perspectivas de crecimiento

Balance externo, inflación y balance fiscal

El balance externo y la Balanza de Pagos

Evolución de las exportaciones por tipo de producto

Rubro	Enero-Diciembre Valor FOB (miles de dólares)		
	2014	2015	(Var. Anual %)
Total	54,795,324	35,690,776	-34.9
Petróleo	28,625,840	14,120,456	-50.7
Carbón	6,810,063	4,560,026	-33.0
Ferróníquel	640,595	429,753	-32.9
Oro (no monetario)	1,586.6	1,090.9	-31.2
Café	2,473,248	2,526,532	2.2
Flores	1,382.2	1,303.9	-5.7
Otros agropecuarios, alimentos y bebidas	3,483.0	3,096.91	-11.1
Manufacturas de cuero, caucho y metales	2,820.9	2,262.4	-19.8
Productos químicos y conexos	3,684.1	3,423.0	-7.1
Maquinaria y equipo de transporte	1,529.9	1,424.6	-6.9
Otras manufacturas	1,355.9	1,251.0	7.7

Fuente: DANE.

Exportaciones “no tradicionales” según países de destino

País o región de destino	Enero-Diciembre 2014	Enero-Diciembre 2015	
	(Var. Anual %)	Millones de dólares FOB	(Var. Anual %)
Total	-3,9	12,431.45	-9,4
EE.UU.	6,8	2,716.81	-1,1
Unión Europea	11,6	1,521.19	1,4
Venezuela	-11,2	932.70	-39,3
Ecuador	-2,5	1,346.04	-22,9
Perú	-4,9	994.71	-2,3
México	-1,6	769.25	0,7
Resto	-11,7	8,280.70	-5,8

Fuente: DANE, construcción propia. Exportaciones sin combustibles, café, piedras y perlas preciosas (oro), ni fundición, hierro y acero (ferroníquel).

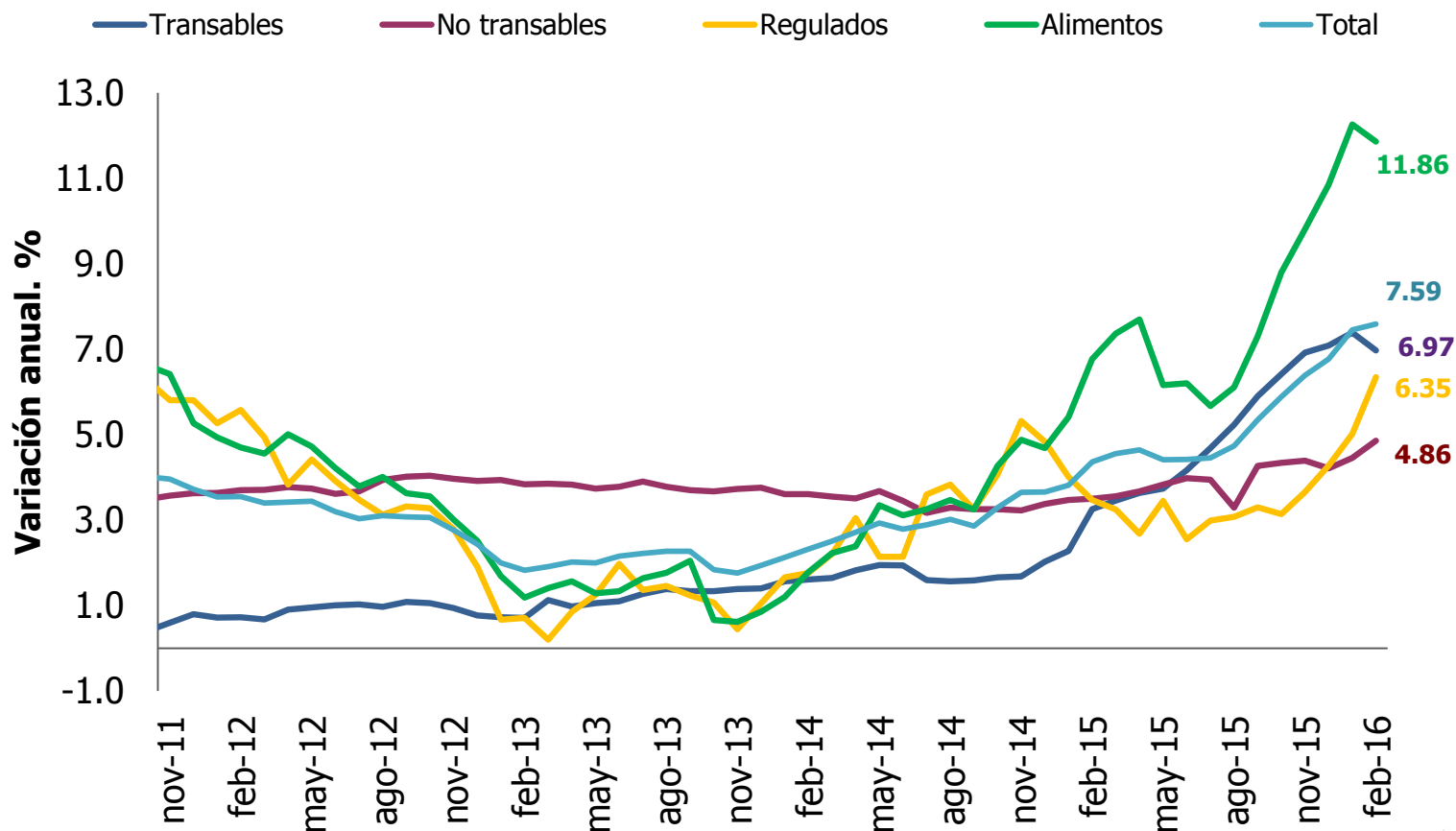
El déficit de cuenta corriente se ubica en niveles preocupantes y no se espera que se corrija en el corto plazo pese a que se supone una fuerte contracción en el valor en dólares de las importaciones (de más de 16% en 2015 y otro 12% en 2016)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
%PIB						
Balanza Comercial	0.8%	-1.7%	-4.6%	-4.5%	-4.0%	-3.6%
Cuenta Corriente	-3.4%	-5.2%	-6.6%	-6.3%	-5.7%	-4.9%
Miles de millones USD						
Exportaciones	58.8	54.8	37.5	32.9	35.7	39.6
Tradicionales	41.7	38.9	23.5	18.3	20.1	23.0
Café	1.9	2.5	2.3	2.2	2.3	2.6
Petróleo	32.5	28.9	15.5	10.3	12.6	14.8
Carbón	6.7	6.8	5.3	5.5	4.9	5.1
Níquel	0.7	0.6	0.4	0.3	0.4	0.4
No Tradicionales	17.1	15.9	14.0	14.6	15.6	16.7
Importaciones	56.6	61.1	51.1	45.0	47.2	50.8
Balanza Comercial	2.2	-6.3	-13.6	-12.1	-11.6	-11.2
Cuenta Corriente	-12.4	-19.5	-19.4	-17.1	-16.2	-15.4

- El déficit en cuenta corriente es el exceso de gasto de los colombianos con respecto a los ingresos
- Ante la caída en los ingresos (consecuencia de la caída en el valor de las exportaciones), será indispensable reducir el gasto público y privado
- El ajuste del gasto a las nuevas realidades generará menor actividad económica en el período de ajuste

Inflación y Política Monetaria

El aumento de la inflación de transables asociado con una depreciación del peso de más de 70% en 18 meses se conjugó de manera desafortunada con el impacto del Niño sobre la inflación de alimentos

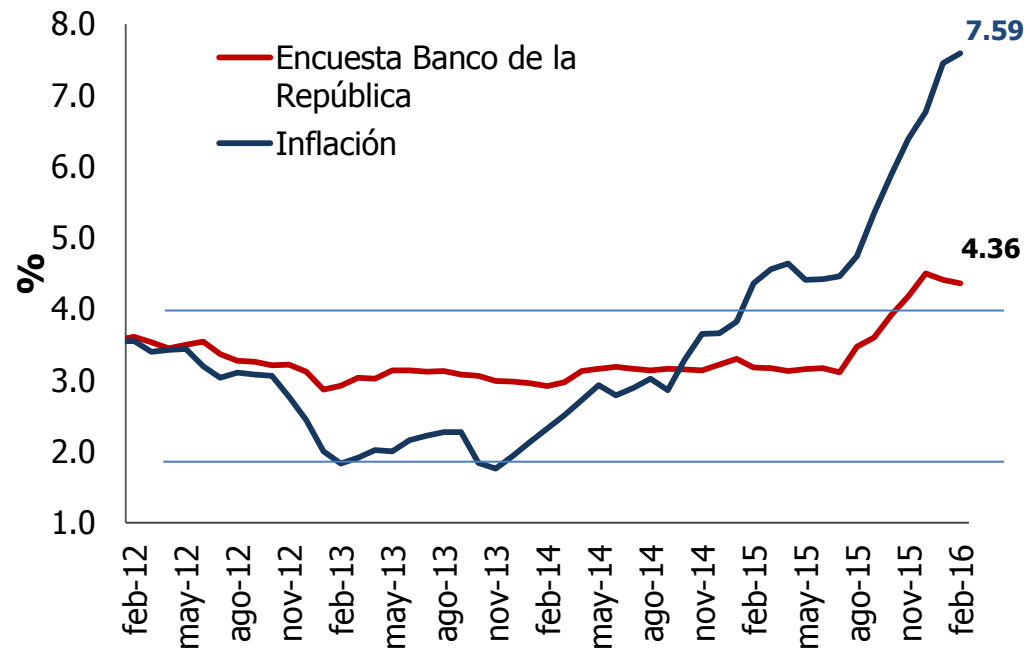


Fuente: Banco de la República.

Depreciación del peso y expectativa de inflación

- Hasta julio de 2015, el BR logró mantener la credibilidad en las metas de inflación
- El fuerte aumento en la inflación observada desde el semestre pasado se ha incorporado en las expectativas y en los ajustes salariales.
- La proyección de inflación de Fedesarrollo para 2016 se ajustó a 5,5%, lo que implicará una fuerte reducción en el segundo semestre pero un nuevo incumplimiento de las metas de largo plazo

Inflación y Expectativas a 12 meses

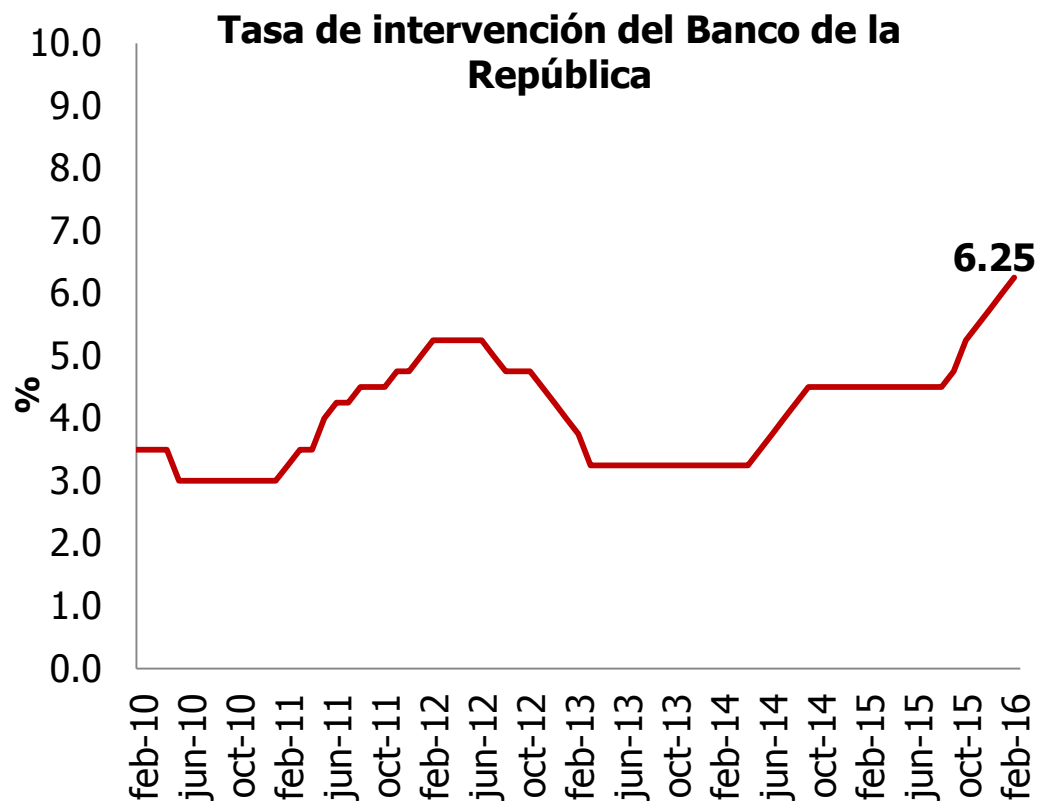


Nota: Las expectativas de inflación del Banco de la República hacen referencia a los valores 12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República y Bloomberg.

Tasa de interés de política

- El BR ha tenido que incrementar la tasa de interés de política en 175 pbs desde septiembre
- **El Banco probablemente tendrá que llevar la tasa hacia niveles del orden de 7,5% o superiores** hacia mediados de año
- Esta política tendrá un impacto procíclico de desaceleración de la economía, el cual es sin embargo indispensable para volver a anclar las expectativas de inflación y contribuir a ajustar el desbalance externo



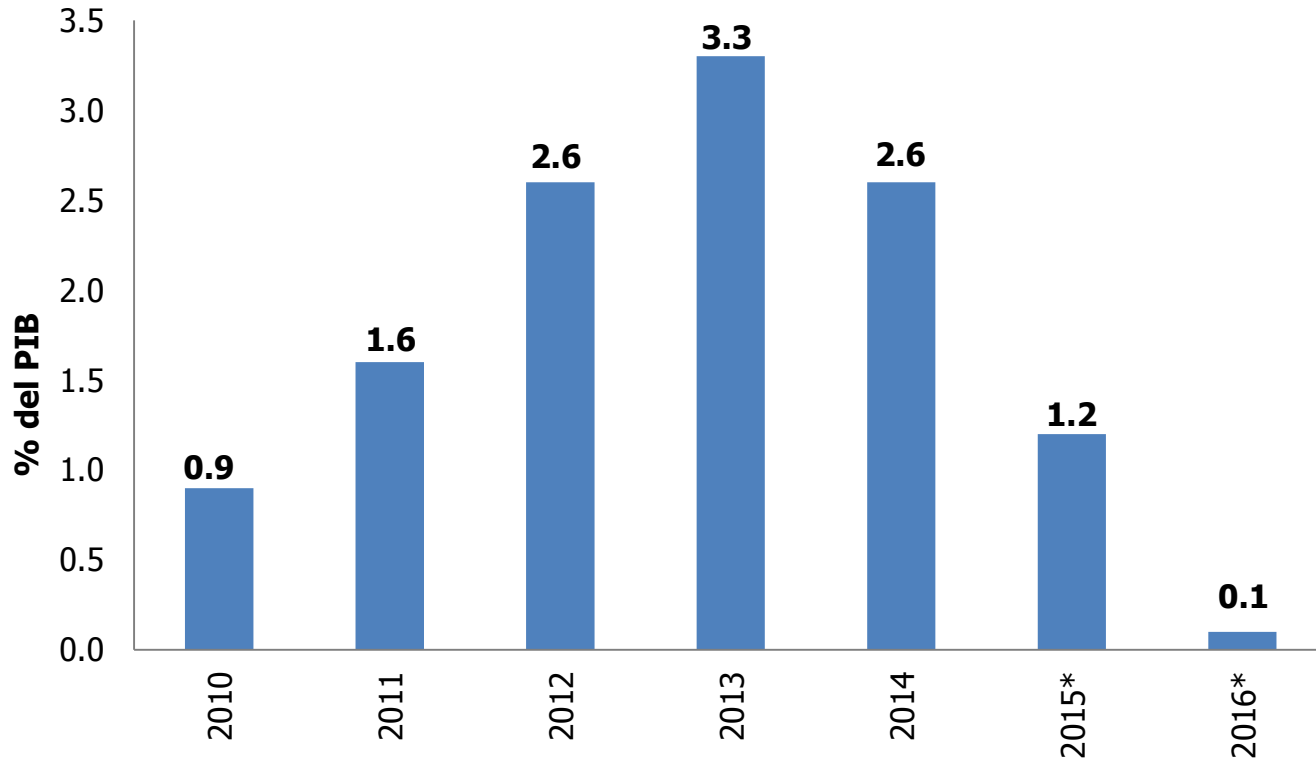
Fuente: Banco de la República.

*Finanzas públicas y la necesidad de
una reforma tributaria*

El principal reto que enfrenta el gobierno en el mediano plazo es suplir la caída de la renta petrolera

Disminución de 20,3 billones de pesos entre 2013 y 2016

Ingresos petroleros GNC (% del PIB)



Parte del impacto deberá compensarse con menor gasto pero **será ineludible un aumento en la recaudación tributaria**

Incluso con una fuerte contracción de la inversión pública, como la prevista por el gobierno en el MFMP, en ausencia de una reforma tributaria el déficit fiscal se distanciaría significativamente de lo permitido por la regla fiscal

Balance fiscal del GNC

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos totales	16.7	16.1	14.9	14.2	14.0	13.3	13.2
Renta petrolera	2.6	1.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.3
Tributarios no petroleros	13.1	13.8	13.9	13.6	13.3	12.4	12.3
Otros ingresos*	0.9	1.2	0.8	0.6	0.6	0.7	0.6
Gastos totales	19.1	19.1	18.9	19.2	18.9	18.6	18.7
Inversión	3.0	2.7	1.9	1.8	1.8	1.9	1.9
Intereses	2.2	2.6	3.0	3.1	3.3	3.4	3.6
Funcionamiento	13.9	13.8	14.0	14.3	13.8	13.3	13.3
Déficit total	2.4	3.0	4.0	5.0	4.9	5.3	5.5
Déficit estructural Regla							
Fiscal	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	1.6	1.4
Déficit primario	0.2	0.4	1.0	1.9	1.6	1.9	2.0

Nota: Cifras a diciembre de 2015.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, proyecciones Fedesarrollo.

Balance fiscal del GNC bajo escenarios alternativos (% del PIB)

		2016	2017	2018	2019	2020
Escenario 1: sin reforma tributaria	Déficit total	4.0	5.0	4.9	5.3	5.5
Escenario 2: reforma de reposición de ingresos	Ingresos adicionales frente al escenario sin reforma*	0.0	0.3	0.5	1.5	1.7
	Menor pago de intereses (por menor endeudamiento) frente al escenario sin reforma	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2
	Déficit total	4.0	4.7	4.3	3.7	3.6
Escenario 3: reforma tributaria estructural	Ajuste adicional en ingresos tributarios y/o gastos frente al Escenario 2	0.0	1.4	1.5	1.4	1.9
	Menor pago de intereses frente al Escenario 2	0.0	0.0	0.1	0.2	0.3
	Déficit total**	4.0	3.3	2.7	2.0	1.4

*Calculado para mantener ingresos tributarios no petroleros en 13,9% del PIB hasta 2020.

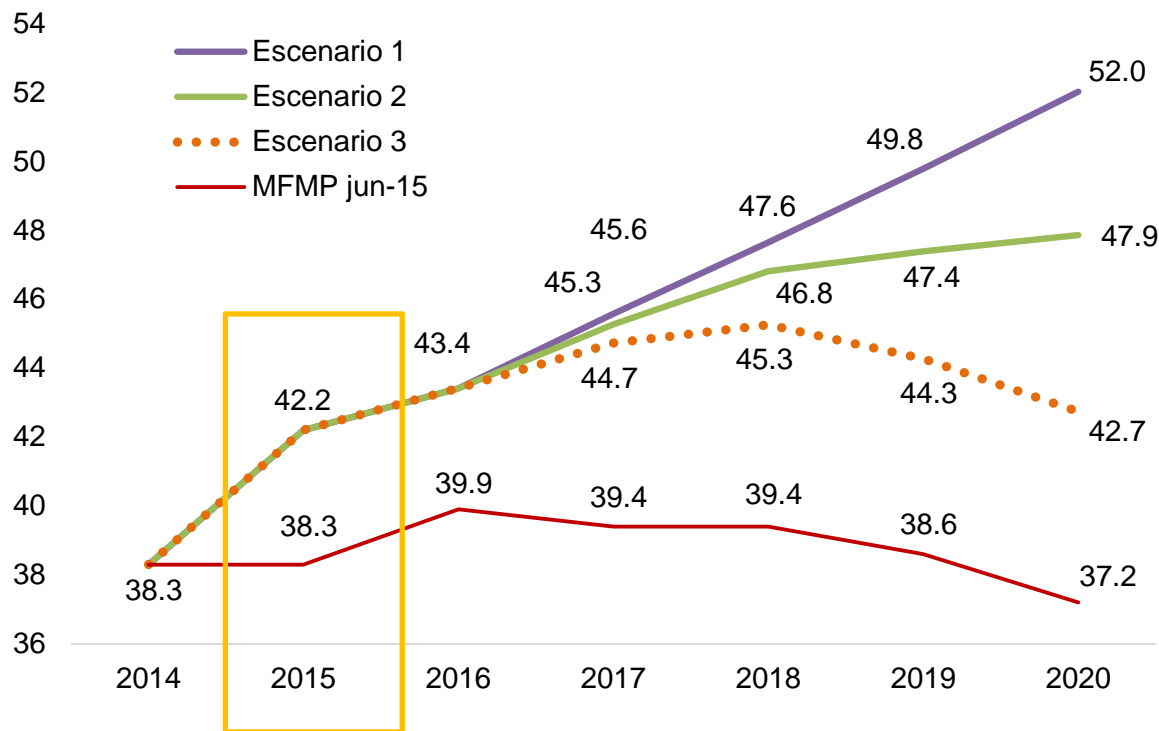
** Calculado como aquel requerido para ajustarse a la meta de déficit estructural de la Regla Fiscal.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, proyecciones Fedesarrollo.

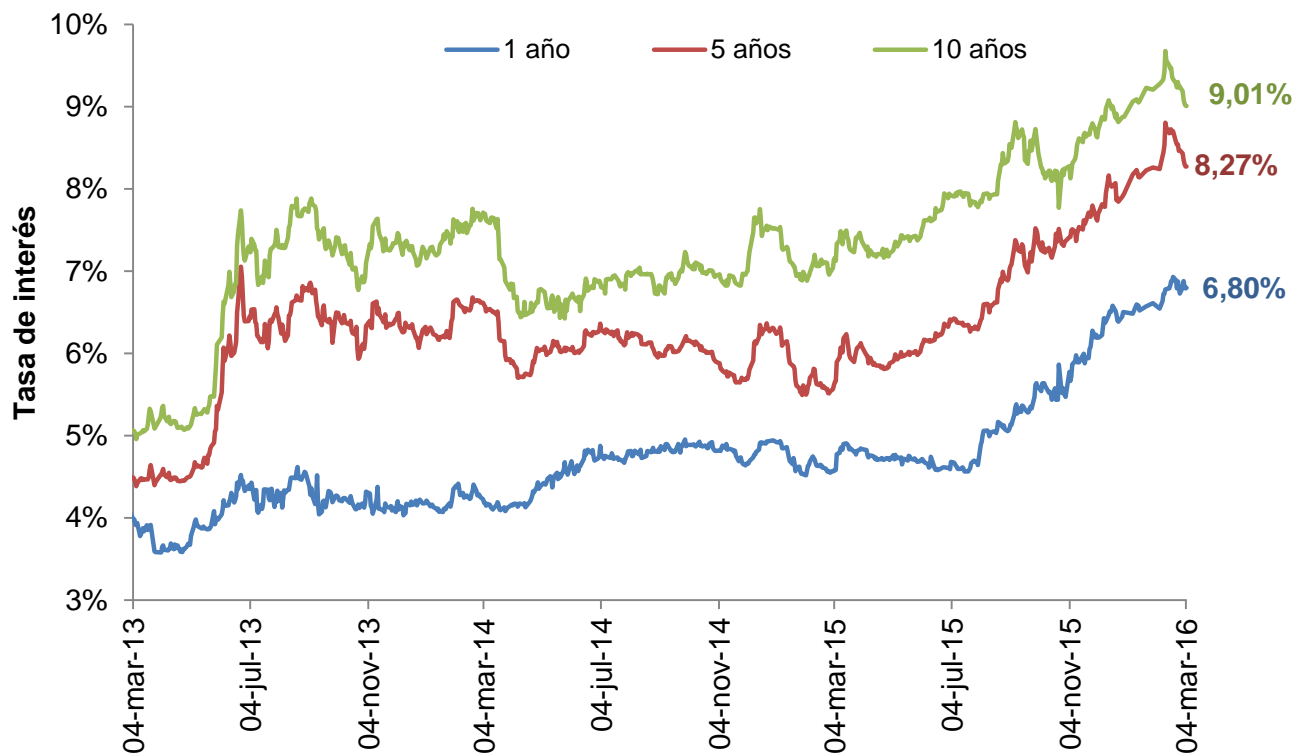
La deuda del Gobierno Nacional ya ascendió a 42,2% del PIB a finales de 2015 muy superior al 38,3% que estimaba el MFMP seis meses antes

En ausencia de una reforma tributaria estructural, esa deuda mantendría una tendencia ascendente, generando el conocido círculo vicioso de dificultades fiscales asociadas al servicio de la deuda

Deuda bruta del GNC como % del PIB

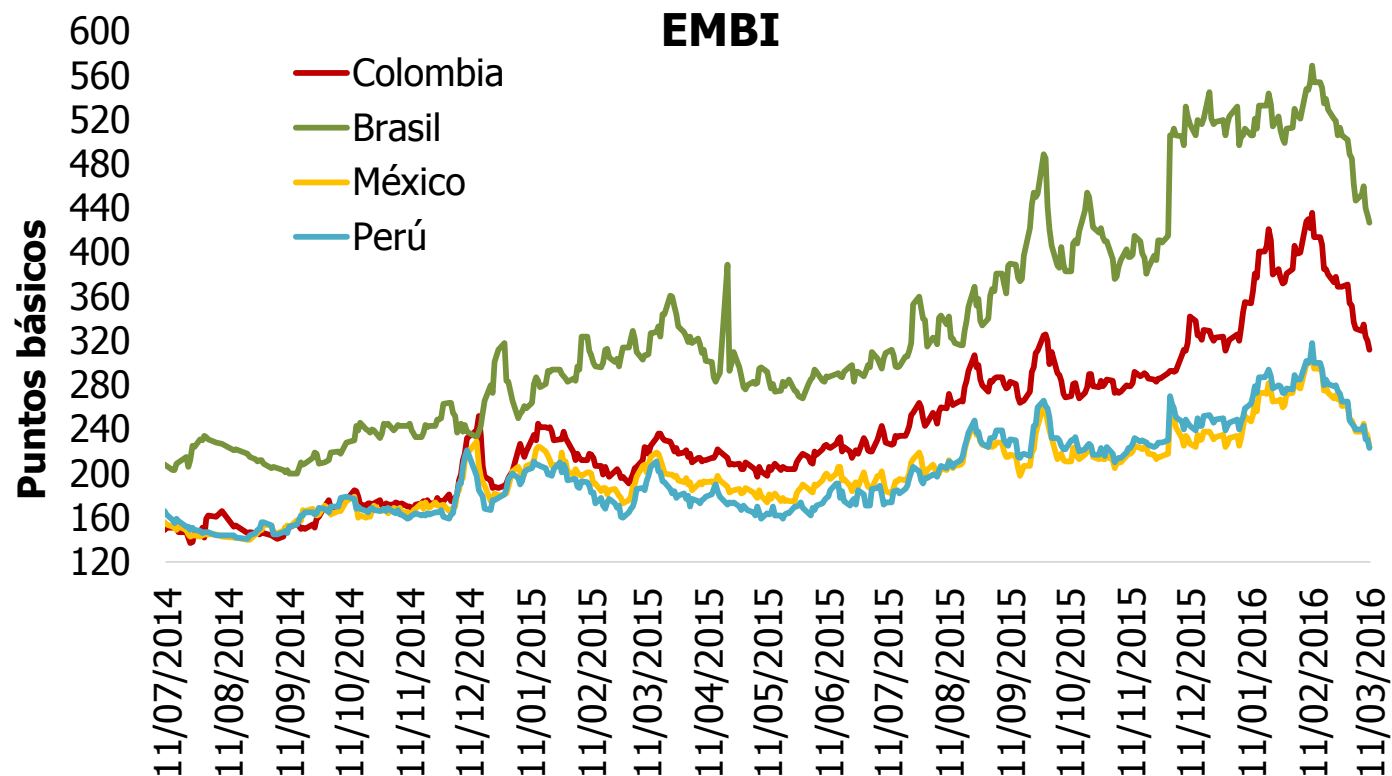


El aumento en las tasas de interés de los TES a 5 y 10 años pone de presente la urgencia de reforzar la confianza en la política anti-inflacionaria y la credibilidad en el ajuste fiscal



En las últimas semanas se aprecia una menor aversión al riesgo en los mercados internacionales, que facilitó la colocación de bonos colombianos en Euros esta semana

pero el distanciamiento entre los spreads de la deuda colombiana y la Perú y Chile sugiere que nuestra credibilidad podría estar erosionándose



Las propuestas de la Comisión para la Equidad y Competitividad Tributaria (1)

- Las propuestas de la Comisión ayudarían a moderar los problemas fiscales a mediano plazo
- Se estima que las modificaciones propuestas en el IVA y otros impuestos indirectos generan entre 1,0 y 1,5% del PIB de ingresos adicionales, dependiendo de si se permite la deducibilidad del IVA sobre bienes de capital
- Con los ajustes propuestos en administración tributaria y en el manejo de las Entidades sin Animo de Lucro, el efecto de mediano plazo de la reforma puede ascender a cerca de 2% del PIB.
- Ese impacto es adicional al hecho de que el recaudo se estabiliza como porcentaje del PIB, en contraste con la caída prevista con la normatividad actual
- Adicionalmente, las reformas a la tributación territorial permitirían reducir las presiones de gasto para el gobierno central

Las propuestas de la Comisión para la Equidad y Competitividad Tributaria (2)

- Debe recordarse sin embargo que el objetivo de la Comisión no era solamente, ni principalmente, el del aumentar el recaudo.
- Las recomendaciones más importantes son probablemente las relacionadas con los impuestos directos, tanto para empresas como para personas naturales, donde no se esperan aumentos netos de recaudo pero sí grandes avances en equidad, progresividad, simplificación tributaria y competitividad

En síntesis

- La sostenibilidad de las cuentas fiscales requerirá un ajuste importante en los impuestos a recaudar
- Las propuestas de la Comisión permitirían avanzar en esa dirección y corregir a la vez muchos de los problemas que tradicionalmente ha tenido nuestro estatuto tributario
- En nuestro escenario básico suponemos que se hacen estas reformas y los demás ajustes macroeconómicos que requiere el país.
- Ello conducirá a que el crecimiento económico sea probablemente del orden de 2,5%, con una desaceleración adicional a la que ya se observó en 2015, pero estaremos sembrando las bases para una recuperación sostenida en los años subsiguientes.



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social



@Fedesarrollo



Fedesarrollo



**Fedesarrollo
Colombia**