

# Estado de la economía colombiana: Riesgos externos y perspectivas

**Leonardo Villar Gómez**  
Director Ejecutivo

COLOMBIA A LOS OJOS DE WALL STREET  
Seminario ANIF-AS/COA-Fedesarrollo  
Bogotá, junio 9 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

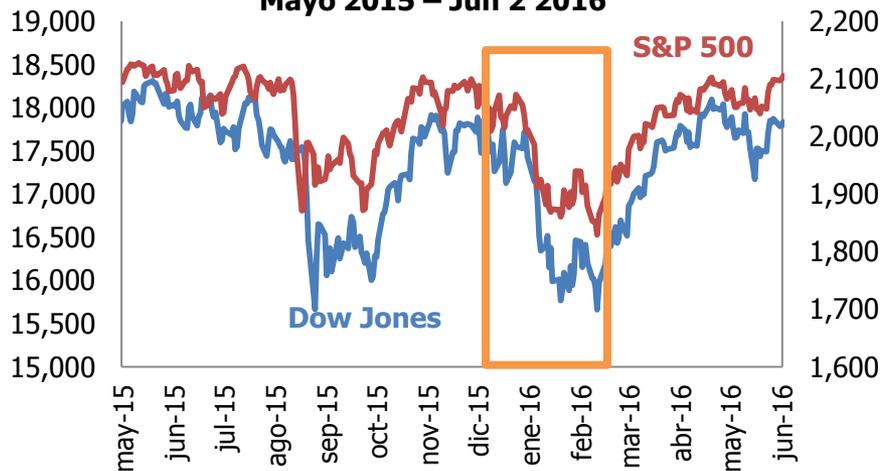
**Entorno externo, volatilidad y precios de las materias primas**

**Actividad económica y perspectivas de crecimiento**

**Balance externo, inflación y balance fiscal**

# El pesimismo global y la alta volatilidad en los mercados financieros internacionales que observábamos hace cuatro meses se ha moderado en el período más reciente

**Índices Bursátiles estadounidenses**  
Mayo 2015 – Jun 2 2016

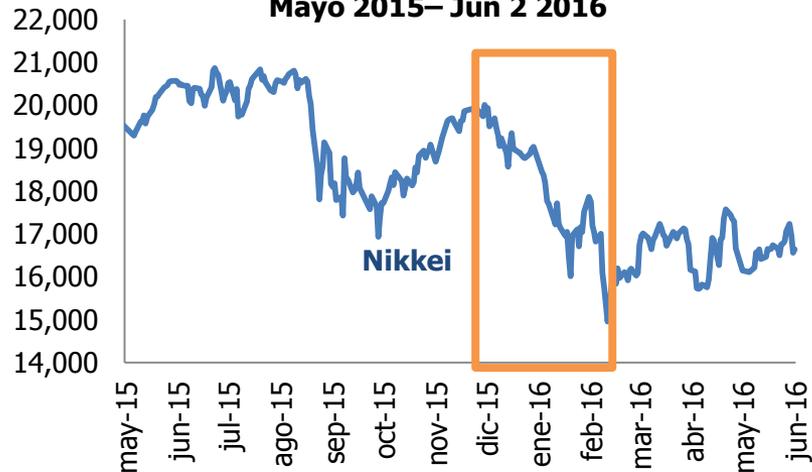


En los últimos meses, los índices bursátiles de EEUU han regresado a niveles cercanos a los observados en 2015. En Europa y Japón la recuperación ha sido muy parcial.

**Índices Bursátiles europeos**  
Mayo 2015 – Jun 2 2016

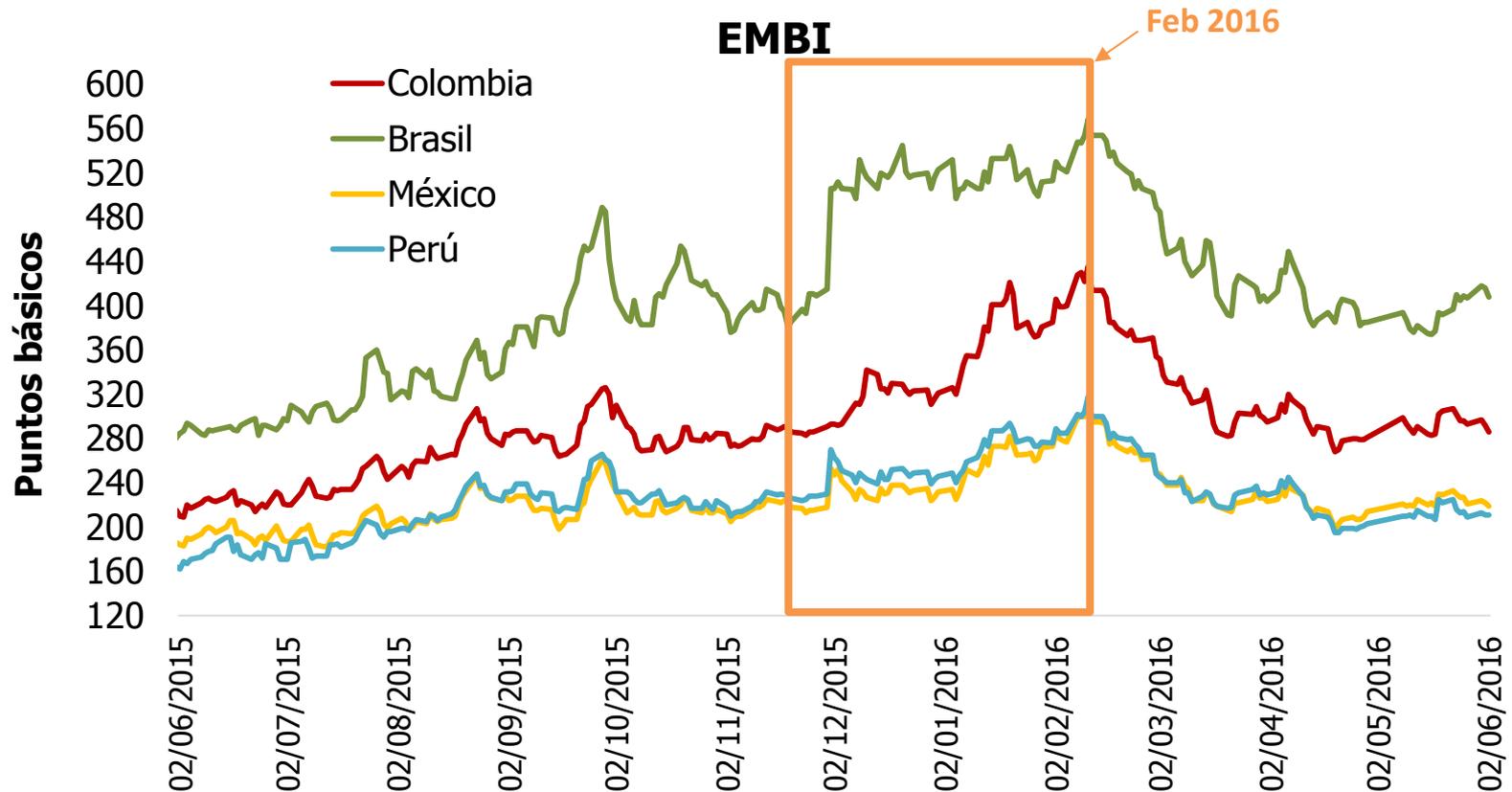


**Índice bursátil Japón**  
Mayo 2015 – Jun 2 2016



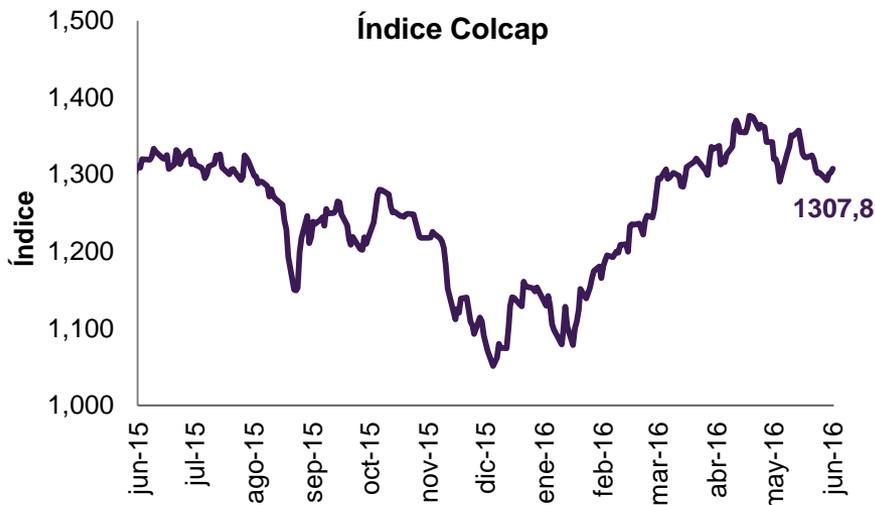
Fuente: Comisión Europea, Bloomberg, Valores Bancolombia.

# Y se aprecia una menor aversión al riesgo en los mercados internacionales

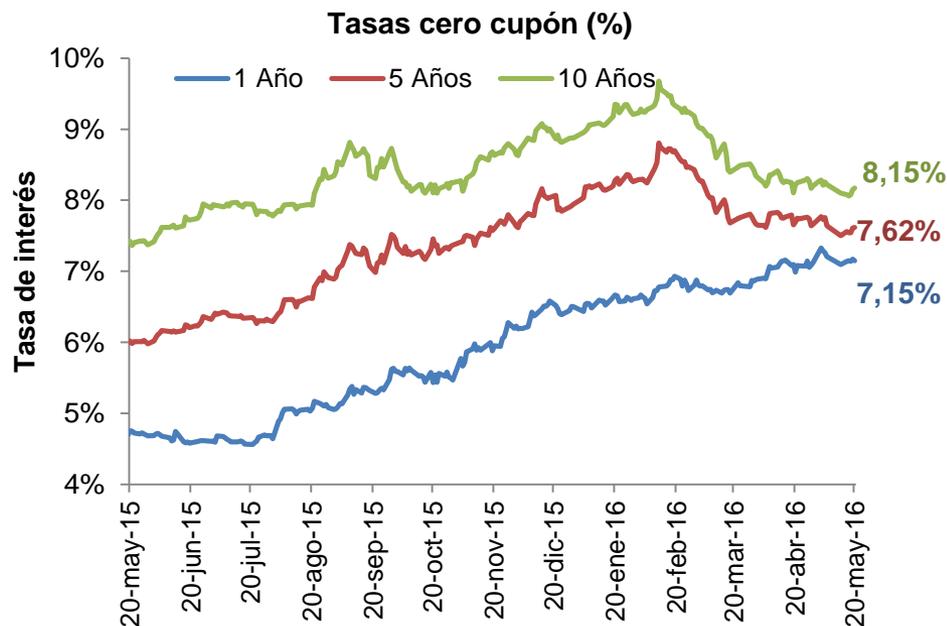
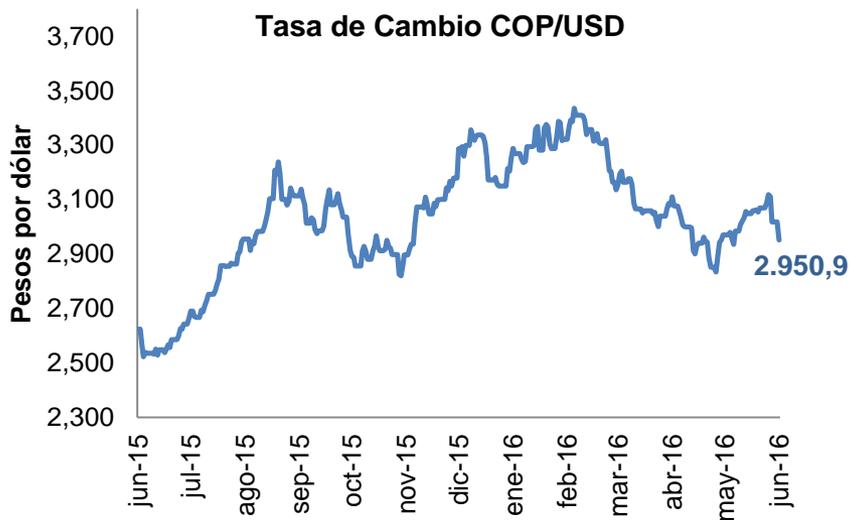


Fuente: Grupo Aval - Bancolombia.

# Es una menor aversión al riesgo en los mercados internacionales puede explicar el comportamiento de algunas variables financieras internas



En los últimos meses, el índice Colcap se ha valorizado cerca de 25%, las tasas de interés de los TES a 5 y 10 años muestran una disminución y pese a la volatilidad de las últimas semanas la tasa de cambio frenó la carrera ascendente que traía hasta enero.



## Las perspectivas de crecimiento en los países desarrollados para 2016 se revisaron a la baja en junio pero son similares a las de 2015 y mejores a las del período 2008-2014

### Proyecciones del BM junio de 2016

Economías desarrolladas	Crecimiento Económico		Diferencia frente enero 2016(p)
	2015	2016 (p)	
<b>Total Mundial</b>	3,1	2,4	<b>-0,5</b>
<b>Estados Unidos</b>	2,4	1,9	<b>-0,8</b>
<b>Reino Unido</b>	2,2	2,0	<b>-0,4</b>
<b>Zona Euro</b>	1,6	1,6	<b>-0,1</b>
<b>Japón</b>	0,5	0,5	<b>-0,8</b>

**La revisión a la baja en el crecimiento esperado, unida a bajas tasas de inflación, facilitaron políticas monetarias muy expansivas en Europa y Japón y un aplazamiento de los aumentos en tasas de interés de EEUU.**

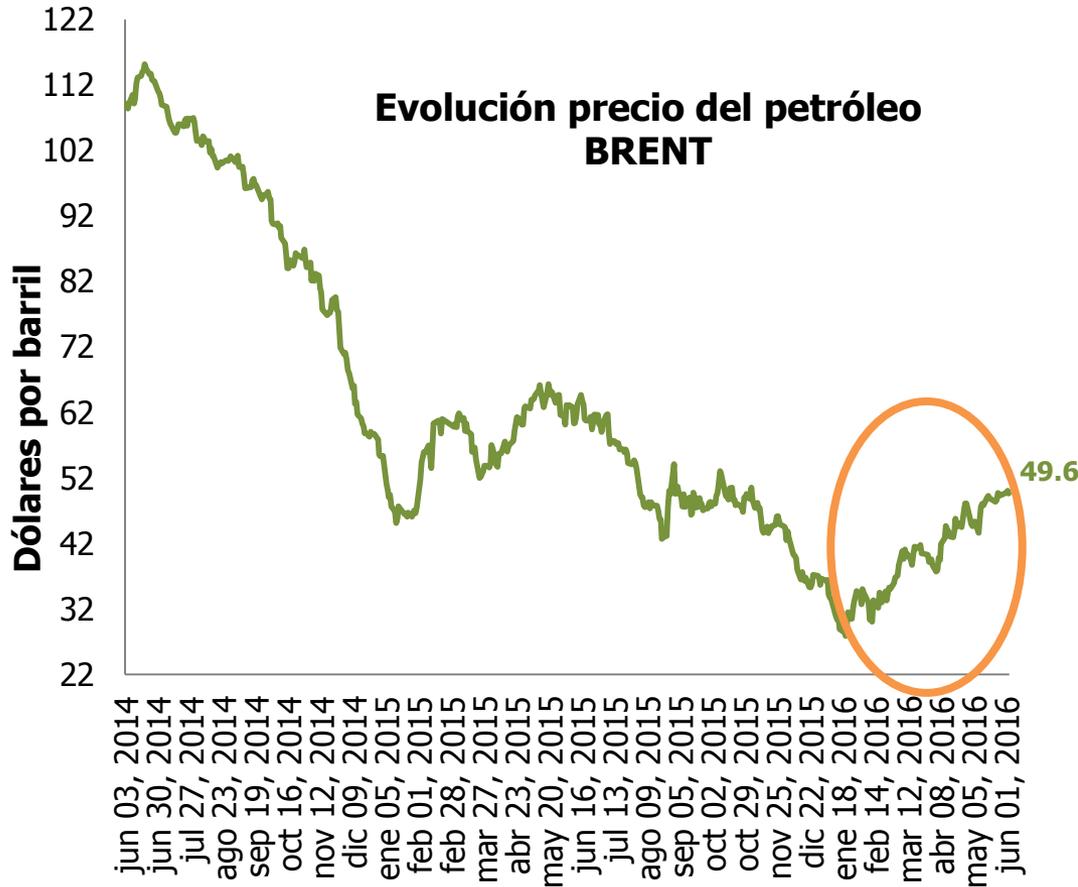
**Incluso si la FED aumenta tasas en junio, el aumento total en este año será muy inferior a lo que se esperaba en enero**

# Las perspectivas de crecimiento de China e India se mantienen altas y pese al ajuste a la baja en el caso de India, son mejores a las que tenía el FMI

El PIB conjunto de China e India representa el 24% del PIB mundial (casi el doble del de la zona Euro)

Región o País	Crecimiento Económico			Diferencia frente enero-16 2016(p)
	2015	2016(p)	2017(p)	
China	6,9	6,7	6,5	0,0
India	7,3	7,6	7,7	-0,2

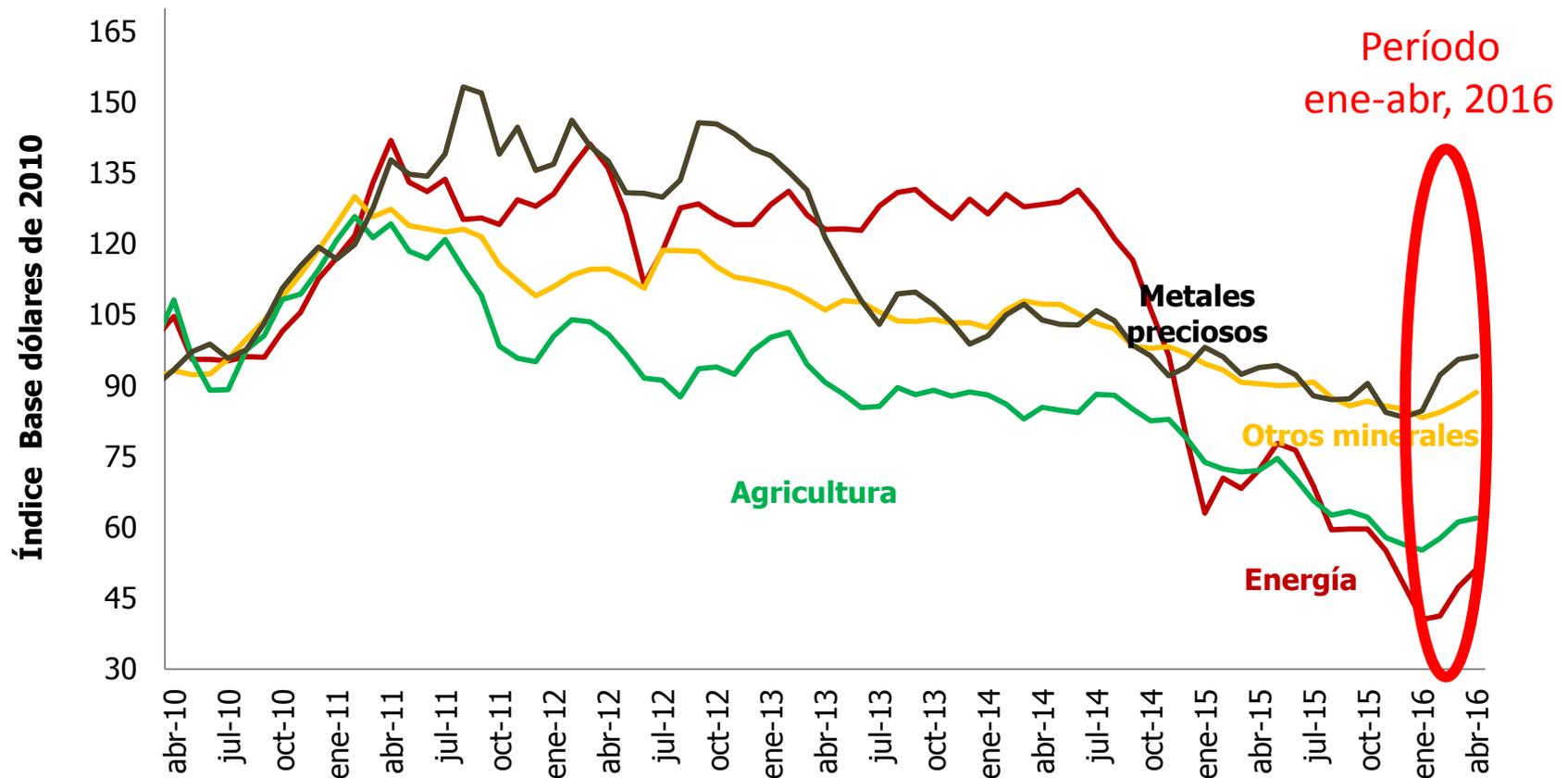
# La recuperación internacional del precio del petróleo desde febrero ha sido sustancial



- Menor oferta mundial de petróleo por cierre de pozos en EEUU, incendios en Canadá, recortes acordados entre Arabia Saudita y Rusia y problemas de orden público en Libia y Nigeria
- Amplia liquidez mundial y depreciación del dólar frente a otras monedas y activos

# La recuperación de precios de *commodities* desde febrero no se ha limitado al petróleo y otros productos del sector energía

También se observa en metales preciosos, otros minerales y *commodities* agrícolas, sugiriendo que su explicación no puede ser adjudicada totalmente al mercado petrolero



## Pese a recuperación de precios de commodities y a mejores condiciones de liquidez mundial, las perspectivas económicas de América Latina se siguen revisando a la baja, excepto en Perú

País	Crecimiento Económico			Diferencia frente enero 2016(p)
	2015	2016 (p)	2017(p)	
<b>América Latina y el Caribe</b>	-0,1	-1,3	1,2	<b>-1,3</b>
<b>Colombia</b>	3,1	2,5	3,0	<b>-0,5</b>
<b>Argentina</b>	1,2	-0,5	3,1	<b>-1,2</b>
<b>Brasil</b>	-3,8	-4,0	-0,2	<b>-1,5</b>
<b>Chile</b>	2,1	1,9	2,1	<b>-0,5</b>
<b>México</b>	2,5	2,5	2,8	<b>-0,3</b>
<b>Perú</b>	3,3	3,5	3,5	<b>0,2</b>
<b>Venezuela</b>	-5,7	-10,1	-3,4	<b>-5,3</b>
<b>Ecuador</b>	0,0	-4,0	-4,0	<b>-2,0</b>

## Pese a recuperación reciente, la caída en los precios de productos básicos frente a los niveles de dos años atrás sigue siendo enorme

Producto1	Precio promedio en 2013	Precio en abril de 2016	Variación porcentual
Petróleo (Brent) (\$/bbl)	108,86	47,1	-56,7%
Carbón (\$/mt)	71,88	43,9	-38,9%
Ferroníquel (\$/mt)	15.031,8	8.660,4	-42,4%
Oro (\$/troy oz)	1.411,5	1.260,9	-10,6%
Café (US cents/lb)	147,87	153,25	3,6%

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 del PIB en Colombia en 2015 fue 3,1%, el segundo más alto entre los países grandes de América Latina, y en el primer trimestre del 2016 fue 2,5%

## Crec. % PIB sectores



Se destacan niveles relativamente altos en:

- Actividad financiera
- Industria (no solo por Reficar)
- Construcción (por edificaciones, más que obras civiles)

Las desaceleraciones más fuertes se ven en:

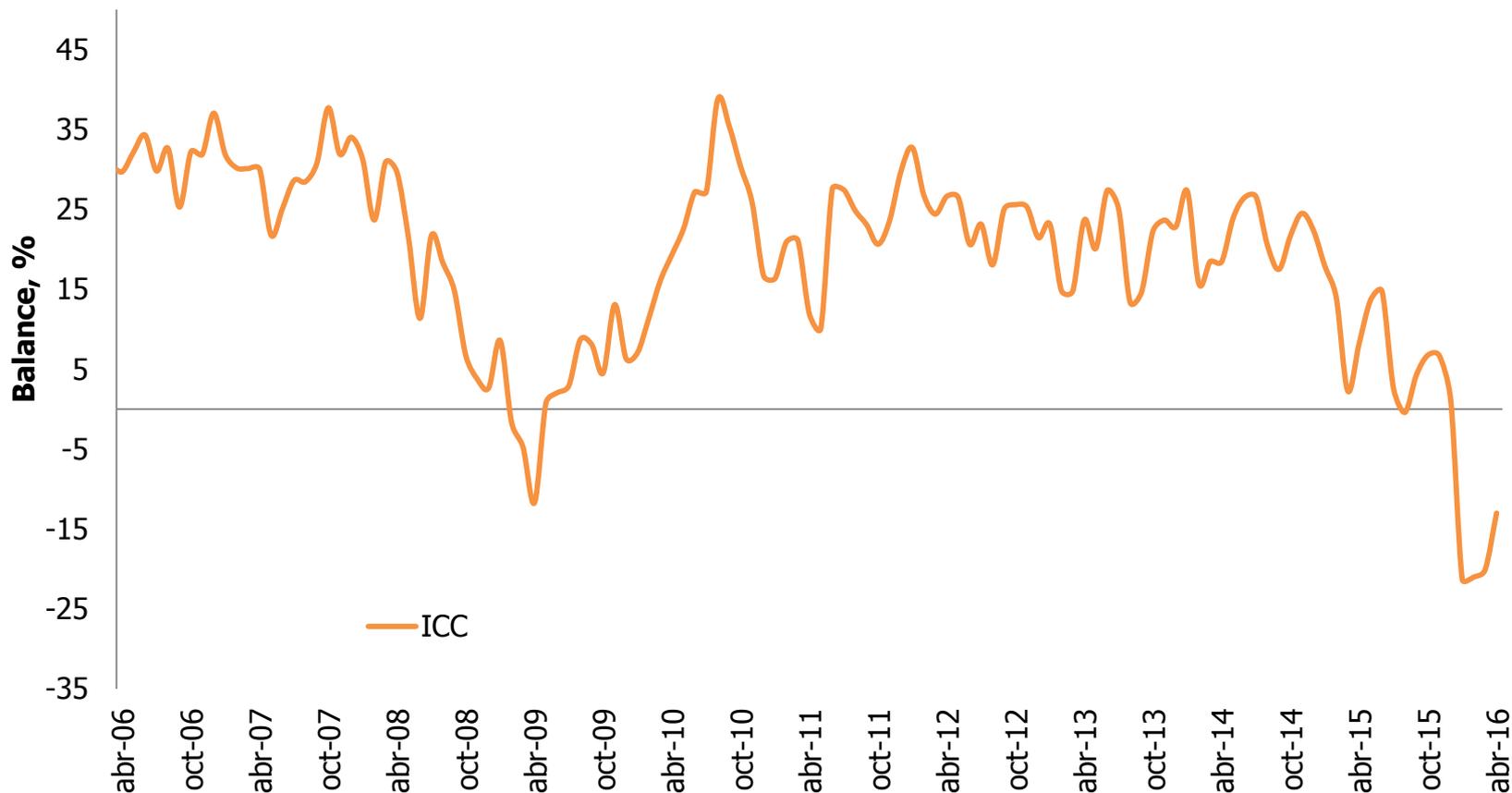
- Minería
- Agricultura
- Comercio (que crecía 4,6% en 2015-I)

**¿Qué sabemos sobre el  
comportamiento económico posterior  
al primer trimestre?**

# En abril se observa una recuperación de la confianza del consumidor

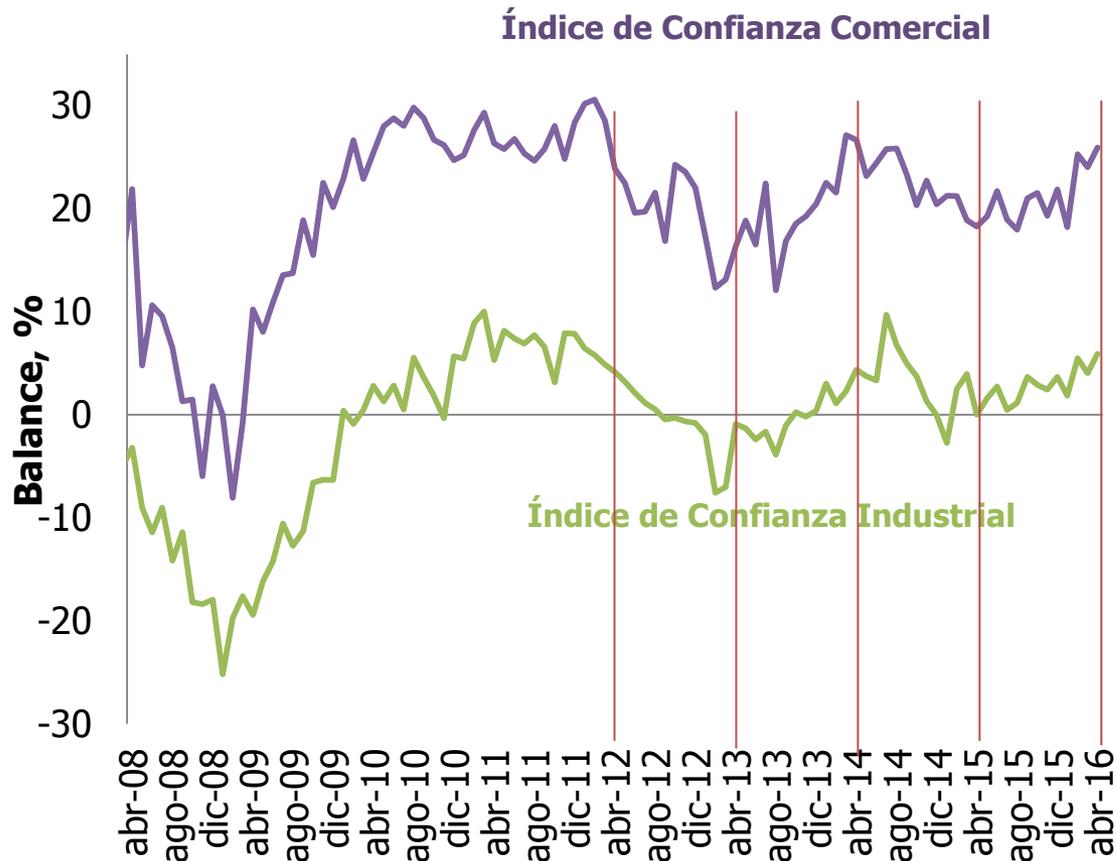
que sin embargo no la saca del terreno negativo en que cayó en enero ¿efecto de la devaluación y el fuerte incremento en la inflación?

## Índice de Confianza al Consumidor (ICC)



# Indicadores de confianza empresarial de Fedesarrollo

Promedios móviles de tres meses



La **confianza de los comerciantes** refuerza la recuperación que empezó a mostrar en febrero y se ubica en abril en el nivel más alto desde abril de 2014

La **confianza industrial** se ubicó en abril en el nivel más alto para ese mes desde 2011

# Los indicadores del mercado laboral han dado señales encontradas

	ene-abril 2015	ene-abril 2016
<b>Tasa de Desempleo</b>		
Total Nacional	9.8	10.3
13 áreas	10.6	10.9
<b>Tasa de Ocupación</b>		
Total Nacional	58.0	57.6
13 áreas	60.7	60.3
<b>Tasa de Informalidad*</b>		
23 ciudades	49.4	48.4
13 ciudades	48.3	47.3

En promedio se observa:

- ↓ Un aumento pequeño en la tasa de desempleo en 13 ciudades y mayor a nivel nacional
- ↓ Una ligera reducción en las tasas de ocupación como porcentaje de la PET
- ✓ Una reducción sostenida en la tasa de informalidad

\* Información para el primer trimestre.  
Fuente: DANE.

# Fedesarrollo proyecta para 2016 un crecimiento del PIB de 2,5%, volviendo a 3% en 2017

Esto implica una desaceleración adicional frente a 2015 pero un desempeño relativamente positivo frente a la magnitud del choque recibido

Año	2015	2016	2017
<b>PIB</b>	<b>3.1</b>	<b>2.5</b>	<b>3.0</b>
<b>Sectores productivos</b>			
AGROPECUARIO	3.3	0.5	2.1
Café	15.6	-6.2	0.2
Resto	1.7	0.8	2.4
MINERÍA	0.6	-6.0	-1.7
Petróleo	1.3	-8.5	-3.0
Carbón	-3.3	-1.0	1.0
Resto	1.6	2.0	2.5
EDIFICACIONES	2.1	2.0	2.0
OBRAS CIVILES	5.4	5.0	7.4
INDUSTRIA	1.2	7.4	4.5
Refinación	-1.8	42.0	4.0
Resto	1.7	3.5	4.5
OTROS SECTORES	3.5	2.6	3.1

Fuente: Fedesarrollo.

# 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	Ene – dic 2015 Valor FOB (millones de dólares)	Var. Anual % Ene-dic 2015/2014	Var. Anual % Ene-abril 2016/2015
<b>Total</b>	<b>35,690.8</b>	<b>-34.9</b>	<b>-30.0</b>
Petróleo	14,239.4	-50.7	-50.2
Carbón	4,560.0	-33.0	-33.6
Ferroníquel	429.8	-32.9	-47.4
Café	2,526.5	2.2	-13.6
Flores	1,300.1	-5.7	-2.8
Otros agropecuarios	3,411.7	-8.3	1.8
Alimentos procesados y bebidas	523.5	-21.8	-15.0
Textiles, confecciones y manufacturas de cuero y caucho	1,555.0	-13.4	-24.0
Productos químicos y conexos	3,423.0	-7.1	-17.7
Otras manufacturas	3,383.1	-13.5	-8.8

# Las cifras de exportaciones no tradicionales por destino empiezan a dar luces de esperanza

Para el período enero-abril se presentaron aumentos hacia la Unión Europea (10,2%) y Estados Unidos (4,2%)

## Exportaciones no tradicionales por destino (Millones de dólares y variación anual, %)

Destinos	Valor exportado ene-abr 2016	Variación anual 2016/2015
Estados Unidos	958	4.2
Unión Europea	546	10.2
Venezuela	304	-16.8
Ecuador	321	-34.1
Resto ALADI	966	-10.5
Demás países	680	-10.5
<b>Total</b>	<b>3,775</b>	<b>-8.1</b>

\* Corresponden a las exportaciones de minerales y demás grupos de productos.

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

# El ajuste en el valor de las importaciones en 2015 fue muy grande (15,6%) gracias fundamentalmente a la dramática caída en los precios internacionales

## Evolución de las importaciones

variaciones porcentuales anuales de los índices de precios (Paasche), cantidades (Laspeyres) y valor (dólares)

	Precios	Cantidades	Valor
<b>2007</b>	31.3	-4.2	25.7
<b>2008</b>	17.2	2.9	20.6
<b>2009</b>	-4.7	-13.0	-17.1
<b>2010</b>	2.4	20.7	23.7
<b>2011</b>	10.0	22.2	34.4
<b>2012</b>	-1.1	9.3	8.1
<b>2013</b>	2.7	-2.2	0.5
<b>2014</b>	-1.6	9.6	7.8
<b>2015</b>	-14.4	-1.3	-15.6

En 2016 empezará a sentirse en mayor grado el impacto de la devaluación y la desaceleración económica sobre las cantidades importadas

## Pese al desplome de las exportaciones, se espera que el déficit en cuenta corriente disminuya en 2016 en más de 4 mil millones de dólares frente a 2015

	2014	2015	2016	2017
<b>Miles de millones USD</b>				
<b>Exportaciones</b>	54.8	35.8	29.9	33.0
<b>Tradicionales</b>	38.9	21.8	15.8	18.1
<b>Café</b>	2.5	2.5	2.4	2.5
<b>Petróleo</b>	28.9	14.2	9.3	11.2
<b>Carbón</b>	6.8	4.6	3.8	4.0
<b>Níquel</b>	0.6	0.4	0.4	0.4
<b>No Tradicionales</b>	15.9	14.0	14.0	14.9
<b>Importaciones</b>	61.1	51.1	41.4	43.5
<b>Balanza Comercial</b>	-6.3	-15.3	-11.6	-10.5
<b>Cuenta Corriente</b>	-19.5	-18.9	-14.8	-13.6

	<b>%PIB</b>			
<b>Balanza Comercial</b>	-1.7%	-5.3%	-4.4%	-3.8%
<b>Cuenta Corriente</b>	-5.2%	-6.5%	-5.7%	-4.9%

Como % el PIB, el déficit corriente bajaría de 6,5% en 2015 a 5,7% en 2016

El gran factor de ajuste es la caída de esperada de 19% en el valor de las importaciones (de US\$51 mil a US\$41 mil millones)

Para este ajuste es necesaria la desaceleración económica que estamos observando

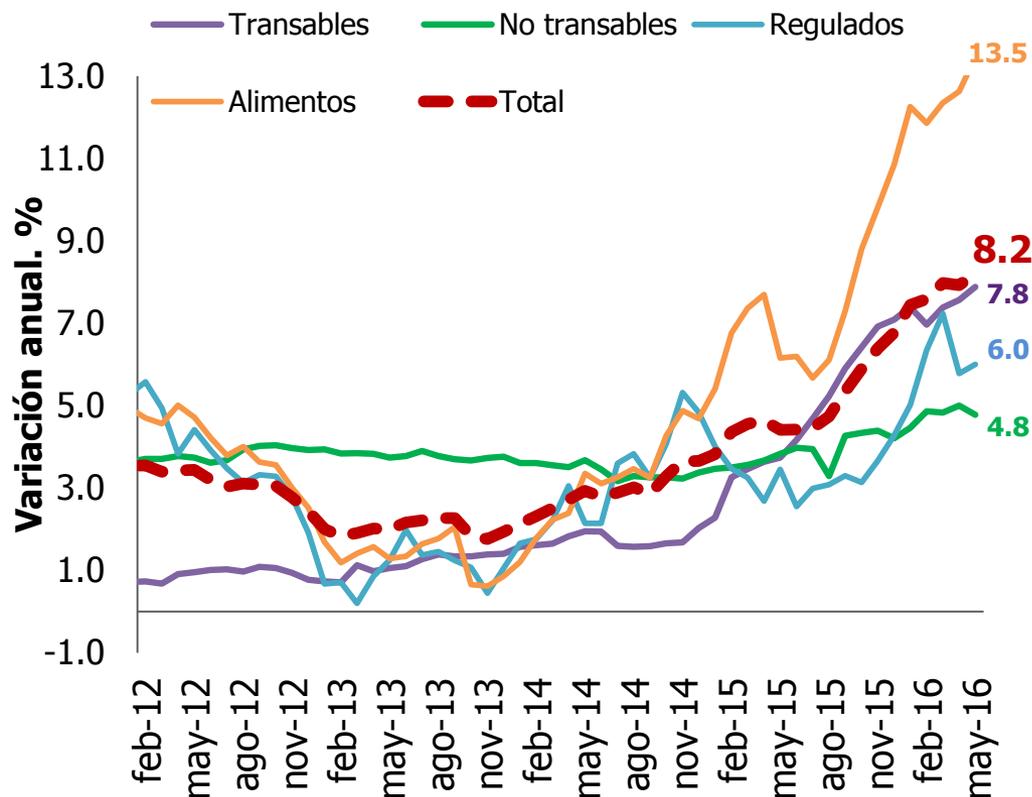
# *Inflación y Política Monetaria*

# Entre enero de 2015 y mayo de 2016 la inflación pasó de 4% a 8,2%

Precios de transables responden a una depreciación del peso de cerca de 70% en los dos últimos años

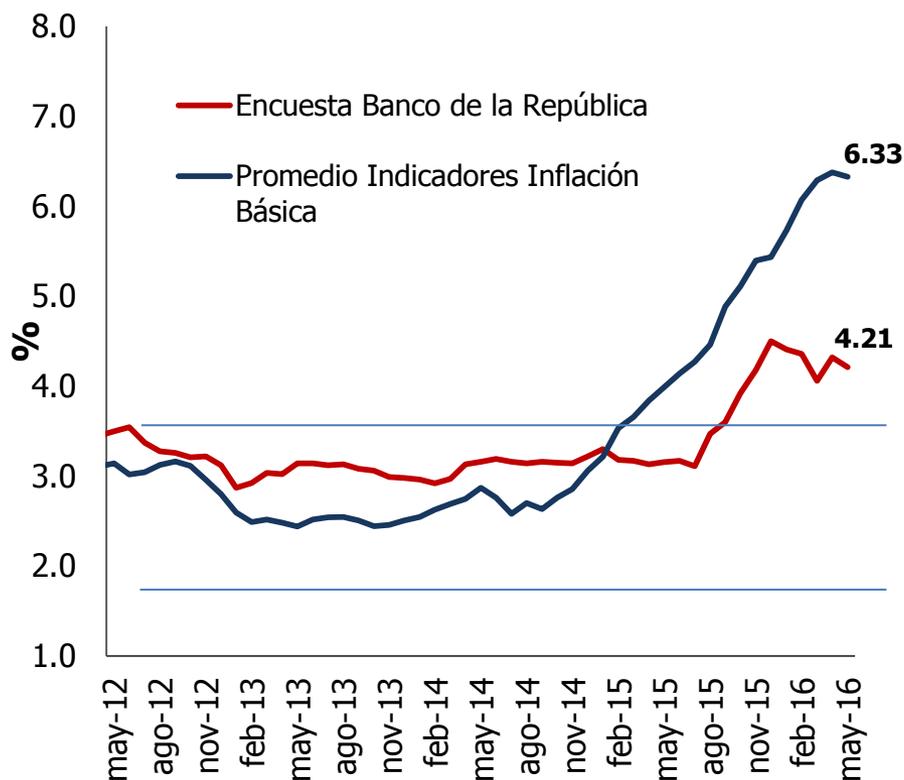
Coincidencia desafortunada con el impacto del Niño sobre la inflación de alimentos

Riesgo de que las expectativas y la inercia inflacionaria hagan persistente el rebrote inflacionario



# Expectativas de inflación y tasas de interés

## Inflación Básica y Expectativas a 12 meses



Fuente: Banco de la República.

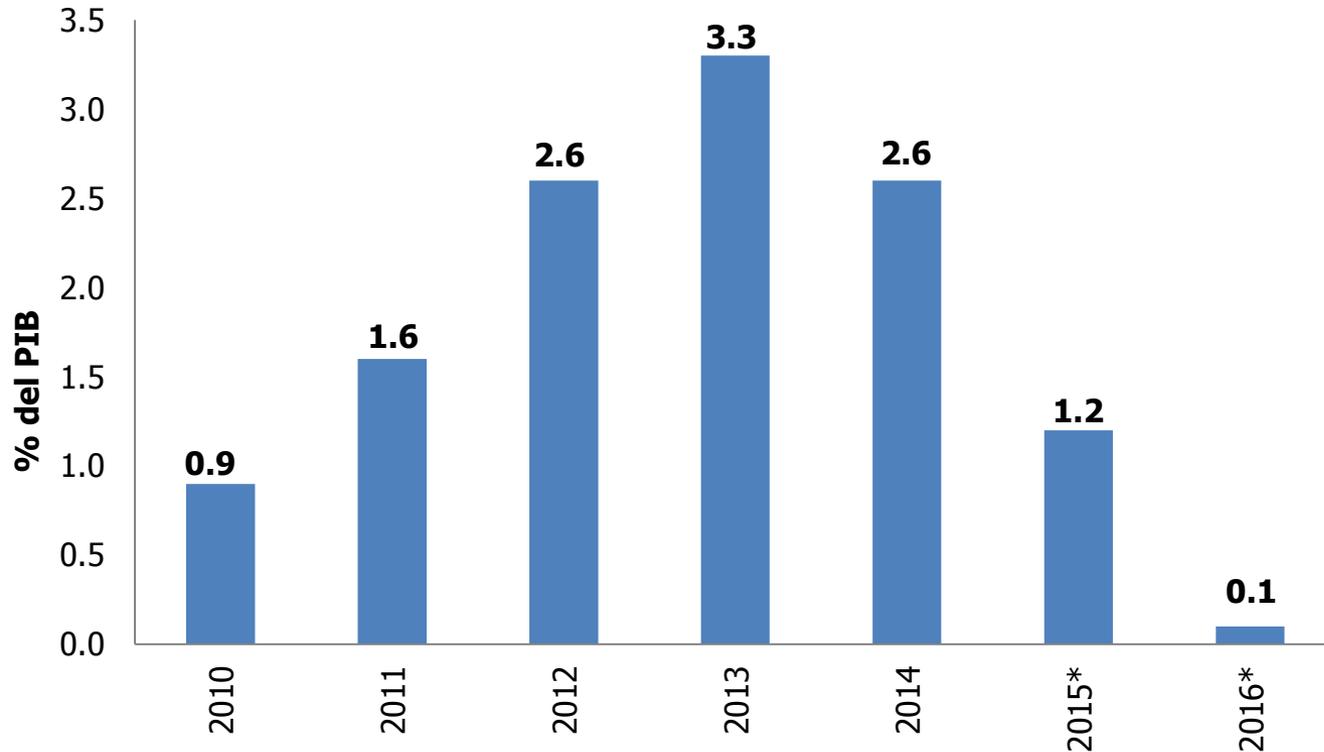
- En mayo se observó por primera vez en casi dos años una reducción en los indicadores de inflación básica
- **La proyección de inflación de Fedesarrollo para 2016 se ubica alrededor de 6%, lo que implicará una fuerte reducción en el segundo semestre pero un nuevo incumplimiento de las metas de largo plazo**
- El Banco de la República ha tenido que aumentar la tasa de interés de política de 4,5% a 7,25% y probablemente la seguirá aumentando al menos hasta 7,5%

*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 y del gasto de funcionamiento del gobierno, las proyecciones de Fedesarrollo sugieren que en ausencia de una reforma tributaria el déficit fiscal se distanciaría significativamente de lo permitido por la regla fiscal**

### **Balance fiscal del GNC sin reforma tributaria**

	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Ingresos totales</b>	<b>16.7</b>	<b>16.1</b>	<b>14.9</b>	<b>14.2</b>	<b>14.0</b>	<b>13.3</b>	<b>13.2</b>
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
<b>Gastos totales</b>	<b>19.1</b>	<b>19.1</b>	<b>18.9</b>	<b>19.2</b>	<b>18.9</b>	<b>18.6</b>	<b>18.7</b>
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
<b>Déficit total</b>	<b>2.4</b>	<b>3.0</b>	<b>4.0</b>	<b>5.0</b>	<b>4.9</b>	<b>5.3</b>	<b>5.5</b>
<b>Déficit estructural Regla Fiscal</b>	<b>2.3</b>	<b>2.2</b>	<b>2.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.9</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>

Nota: Cifras a diciembre de 2015.

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

# Descomposición del faltante para cumplir con la regla fiscal en 2020

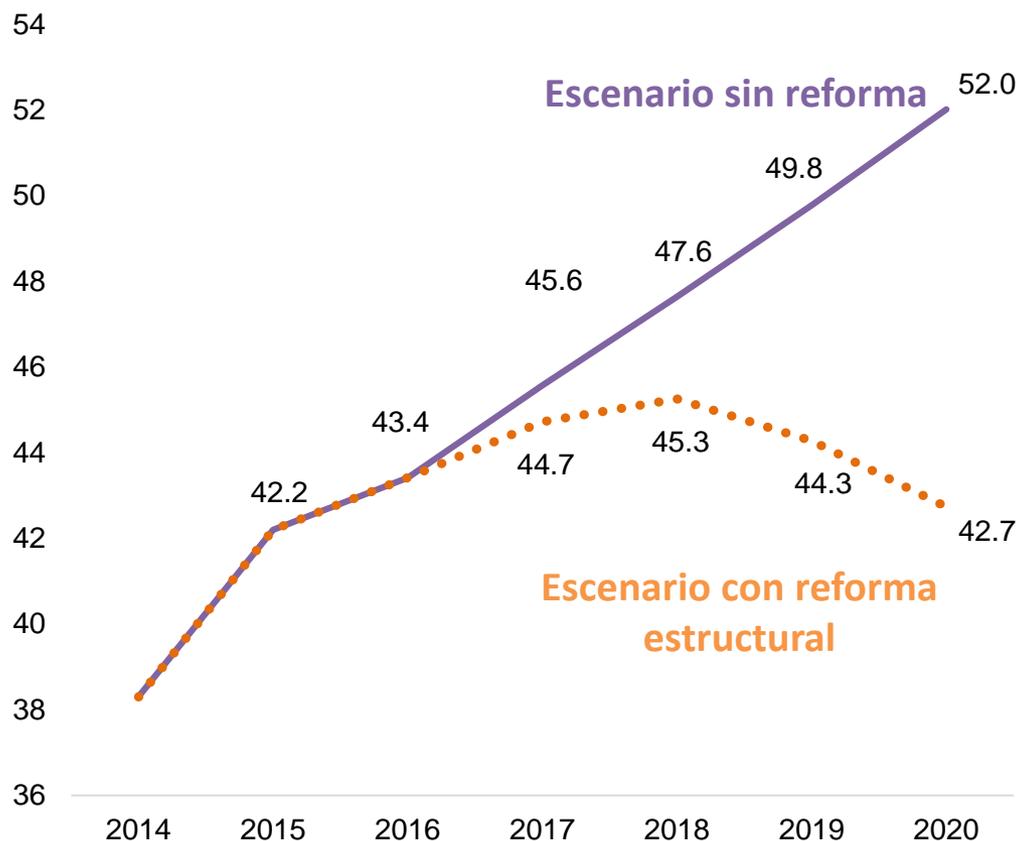
- El faltante es del orden de 4 puntos porcentuales del PIB
- Cerca de 1,6 puntos porcentuales corresponden a la caída en ingresos prevista por las normas actuales
  - Impuesto de riqueza se está desmontando y GMF y sobretasa de 10 pps del CREE se desmontan a partir de 2018
- La acumulación de deuda en ausencia de ajuste implicaría mayores pagos de intereses anuales que para 2020 serían de al menos 0,5 pps del PIB
- Se requiere un ajuste adicional de entre 1,5 y 2% del PIB

# Las propuestas de la Comisión para la Equidad y Competitividad Tributaria ayudarían a moderar los problemas fiscales de mediano plazo

- Se estima que las modificaciones propuestas en el **IVA y otros impuestos indirectos** generan cerca de 1,5% del PIB de ingresos adicionales
- El impacto sobre recaudo a mediano plazo se ve reforzado por las **mejoras en administración tributaria**, los controles que se proponen para mitigar la evasión y los cambios en las **reglas aplicables a las ESAL**
- Adicionalmente, las reformas que se proponen en materia de **tributación territorial** ayudarían a mitigar las presiones de gasto que va a tener el gobierno para cumplir sus metas en educación y salud y para la inversión requerida en el proceso del postconflicto
- Los efectos anteriores son adicionales al hecho de que **las propuestas en impuestos directos** (Impuesto a las Utilidades Empresariales, Dividendos, Ampliación de la base y tributación simplificada para pequeños empresarios, entre otros) **permiten estabilizar el recaudo como porcentaje del PIB**, en contraste con la caída prevista con la normatividad actual
- Lo anterior se hace rediseñando el sistema tributario, haciéndolo más simple y más progresivo y reduciendo la carga sobre las empresas para facilitar la competitividad, la inversión y la creación de empleo

# ¿Por qué cumplir con la regla fiscal?

## Deuda bruta del GNC como % del PIB



- La deuda bruta del Gobierno Nacional ya ascendió a 42,2% del PIB a finales de 2015 muy superior al 38,3% que se observaba un año atrás
- En ausencia del ajuste requeridos por la regla, esa deuda ascendería en 2020 a 52% del PIB, con una tendencia explosiva y el consiguiente círculo vicioso de dificultades asociadas al servicio de la deuda
- El problema es mayor si se tiene en cuenta la deuda implícita en las vigencias futuras, que ya se acerca al 10% del PIB

## En síntesis

- La sostenibilidad de las cuentas fiscales requerirá un ajuste importante en los impuestos a recaudar
- Las propuestas de la Comisión Tributaria 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 las reformas propuestas y los demás ajustes macroeconómicos que requiere el país, incluido el aumento que aun falta en las tasas de interés para evitar que el aumento en la inflación se vuelva persistente y para facilitar el proceso de ajuste de las cuentas externas del país.
- Como consecuencia del proceso de ajuste, el crecimiento económico será probablemente del orden de 2,5% en 2016, con una desaceleración adicional a la que ya se observó en 2015
- Pese a la desaceleración, Colombia tendría un desempeño sobresaliente en el contexto regional en 2016. Afortunadamente, además, la desaceleración se está dando sin afectar de manera fuerte el mercado laboral
- Lo más importante en la coyuntura actual es sembrar las bases para una recuperación sostenida en los años subsiguientes.



**FEDESARROLLO**

---

Centro de Investigación Económica y Social



**@Fedesarrollo**



**Fedesarrollo**



**Fedesarrollo  
Colombia**