

# Entorno internacional y desempeño de la actividad productiva en Colombia

Leonardo Villar

Colombia a los ojos de Wall Street

Aceleración económica y reformas estructurales

Bogotá, 13 de junio de 2013



**Contexto internacional: ¿Preparándonos para el final de los excesos de liquidez?**

**Indicadores financieros y cambiarios en Colombia: ¿Qué está pasando con la tasa de cambio?**

**Actividad productiva y perspectivas de crecimiento**

**Contexto internacional: ¿Preparándonos para el final de los excesos de liquidez?**

**Indicadores financieros y cambiarios en Colombia: ¿Qué está pasando con la tasa de cambio?**

**Actividad productiva y perspectivas de crecimiento**

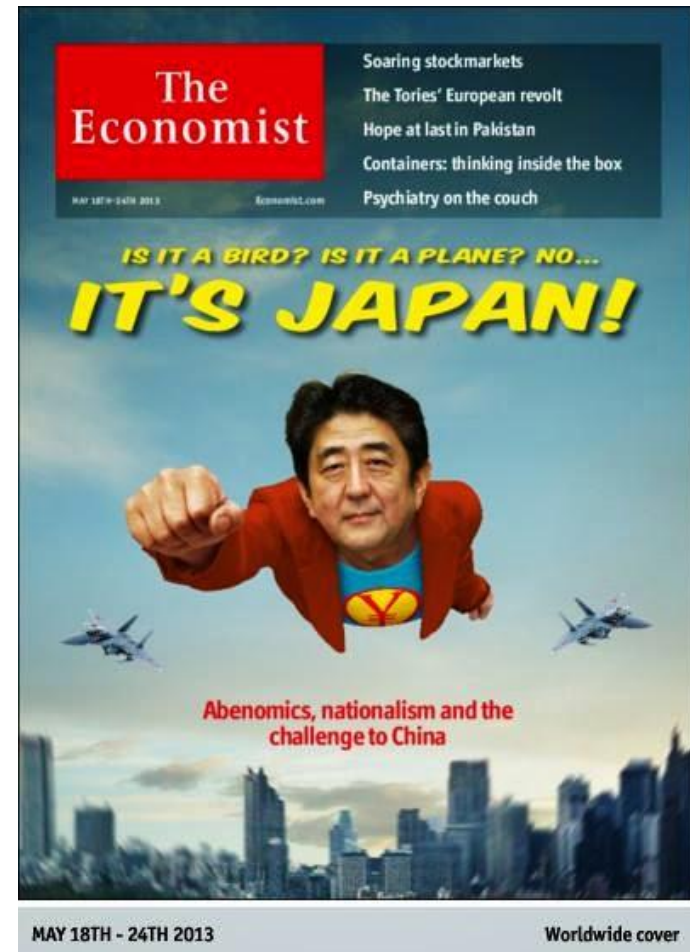
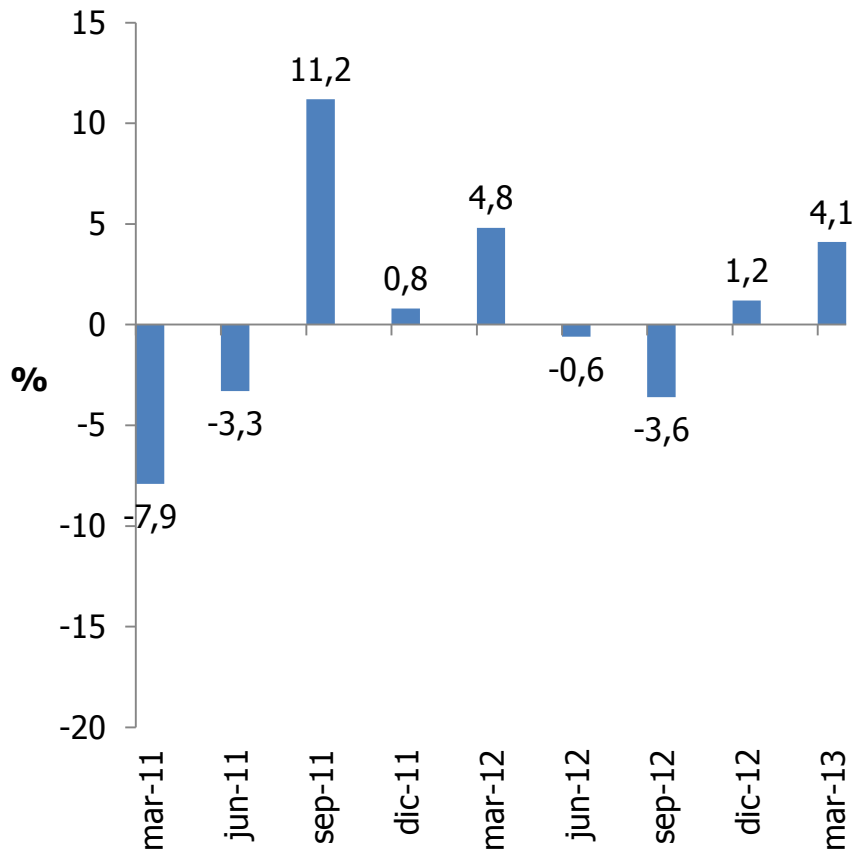
# Las estimaciones de crecimiento mundial para 2013 se han revisado a la baja

Región o País	2012	Proyecciones para 2013	
		Revisión Enero	Revisión Mayo
Mundo	3,2	3,5	3,2
Estados Unidos	2,2	2	1,9
Zona Euro	-0,6	-0,2	-0,6
China	7,8	8,2	7,8
India	4	5,9	5,7
Japón	2	1,2	1,6

Fuente: FMI-*WEO* enero y abril de 2013 y *OECD Economic Outlook May 2013*.

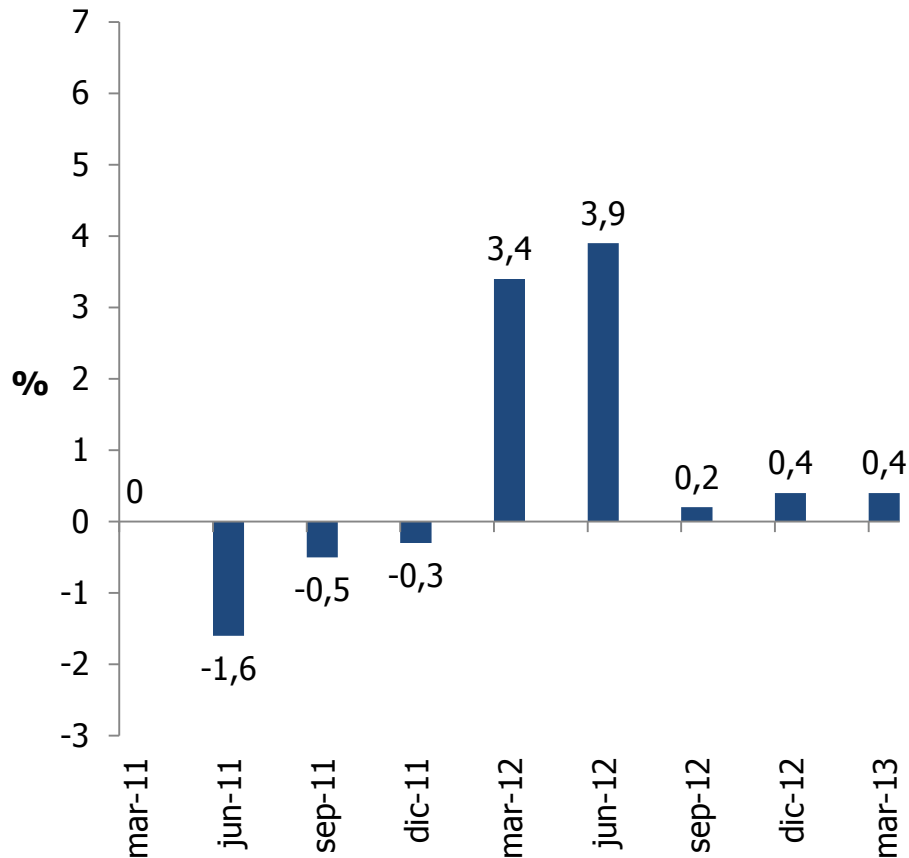
# El crecimiento anualizado del primer trimestre en Japón fue 4,1% respecto al trimestre precedente

Variación anualizada del PIB en Japón



# ...pero el crecimiento frente al primer trimestre de 2012 fue 0,4%...

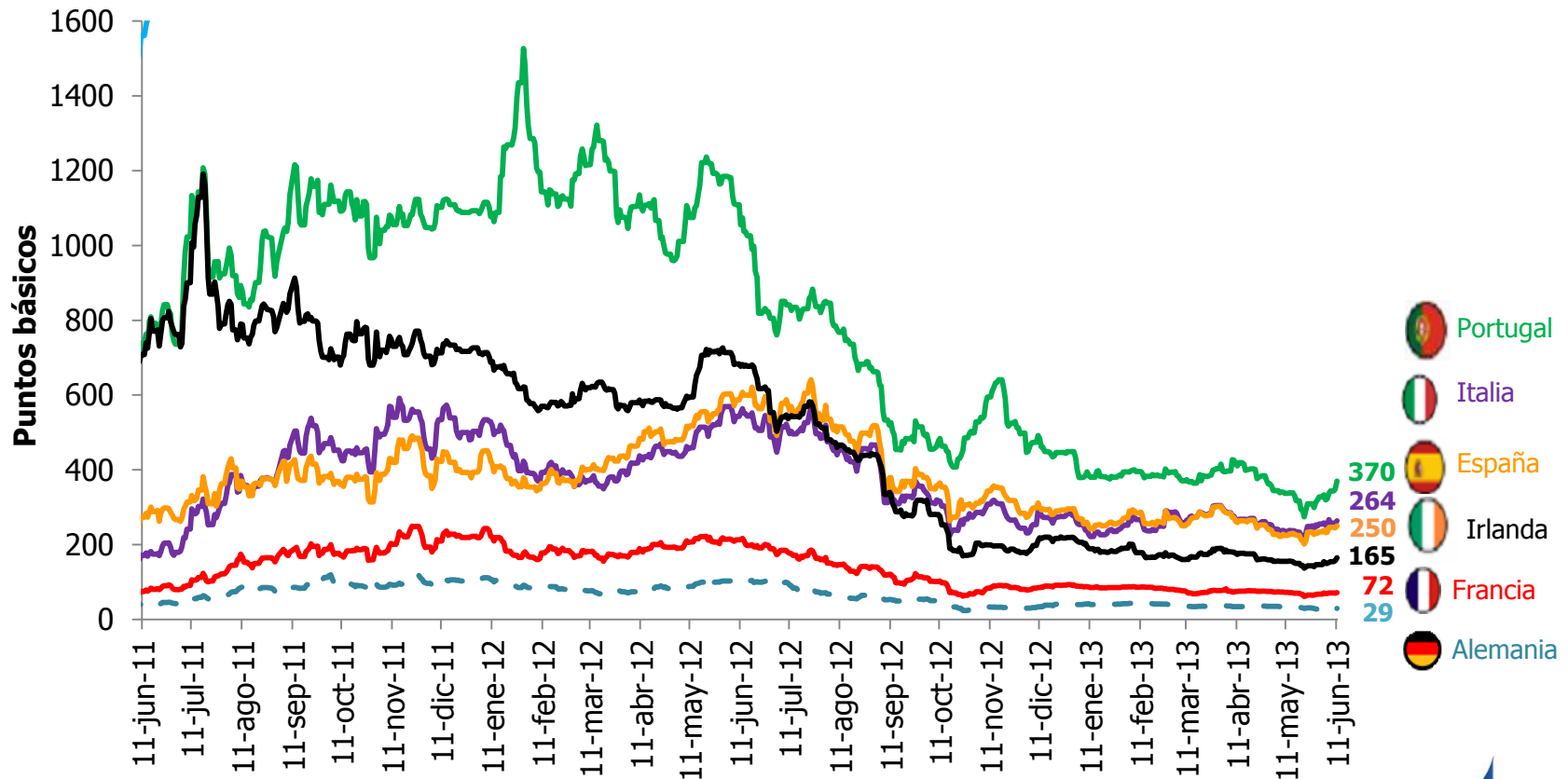
## Variación anual del PIB de Japón



... y las proyecciones para el año completo 2013 se mantienen en 1,6%, frente al 2% de 2012

# La percepción del riesgo sobre Europa se ha estabilizado en niveles bajos, pese a la crisis de Chipre

## Credit Default Swaps (CDS) a 5 años



Fuente: Bloomberg.

# ...pero los resultados del primer trimestre son desalentadores y las proyecciones se han revisado a la baja

País	Crecimiento anual PIB 2013-Q1	Proyecciones de Crecimiento 2013	
		Revisión Abril FMI	Revisión Mayo OECD
<b>Alemania</b>	-0,3	0,6	0,4
<b>Francia</b>	-0,4	-0,1	-0,3
<b><u>PIIGS</u></b>			
<b>Portugal</b>	-4,0	-2,3	-2,7
<b>Irlanda</b>	0*	1,1	1,0
<b>Italia</b>	-2,3	-1,5	-1,8
<b>Grecia</b>	-5,3	-4,2	-4,8
<b>España</b>	-2	-1,6	-1,7
<b>ZONA EURO</b>	<b>-1,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,6</b>
<b>Reino Unido</b>	0,6	0,7	0,8

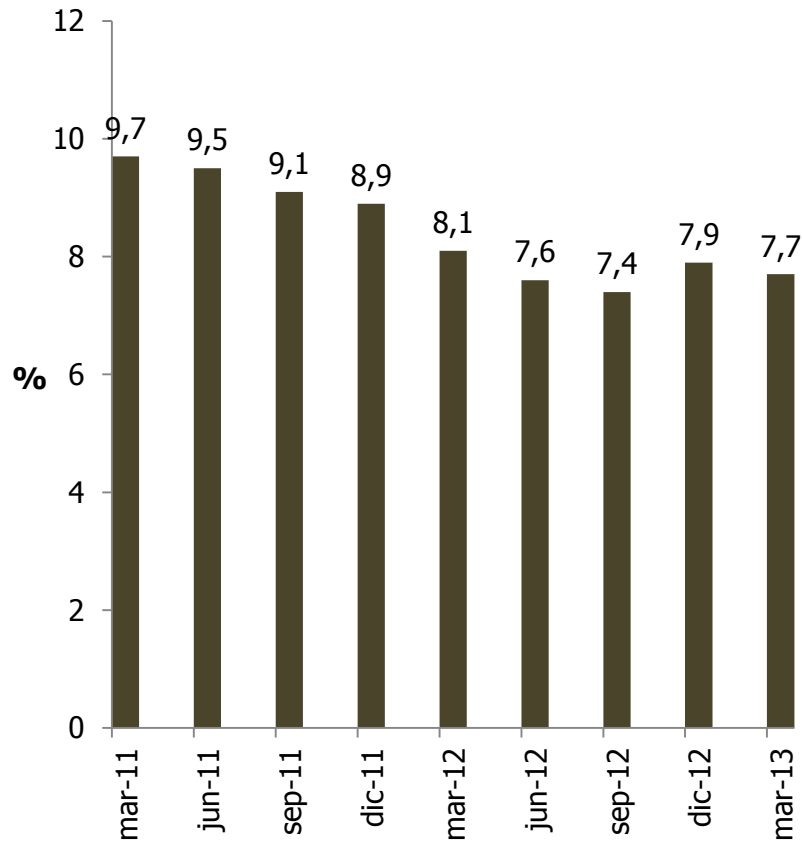
\*Cifra del cuarto trimestre de 2012.

Fuente: EUROSTAT(5 de junio de 2013), FMI-WEO abril de 2013 y OECD Global Economic Outlook May 2013.

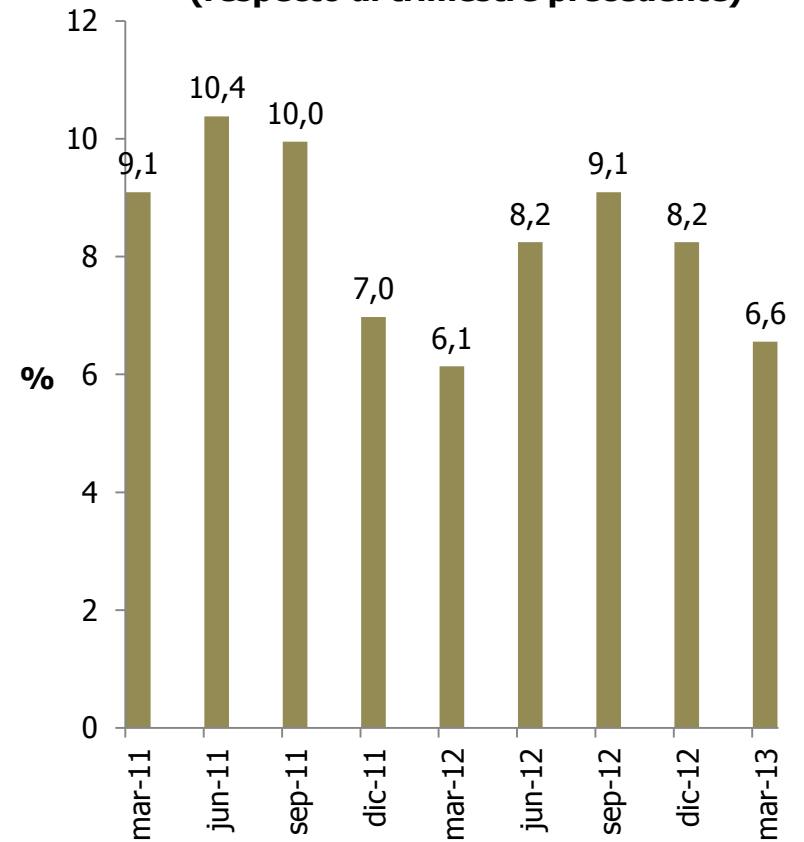


# Evolución actividad productiva en China

## Variación anual del PIB de China



## Variación anualizada del PIB de China (respecto al trimestre precedente)

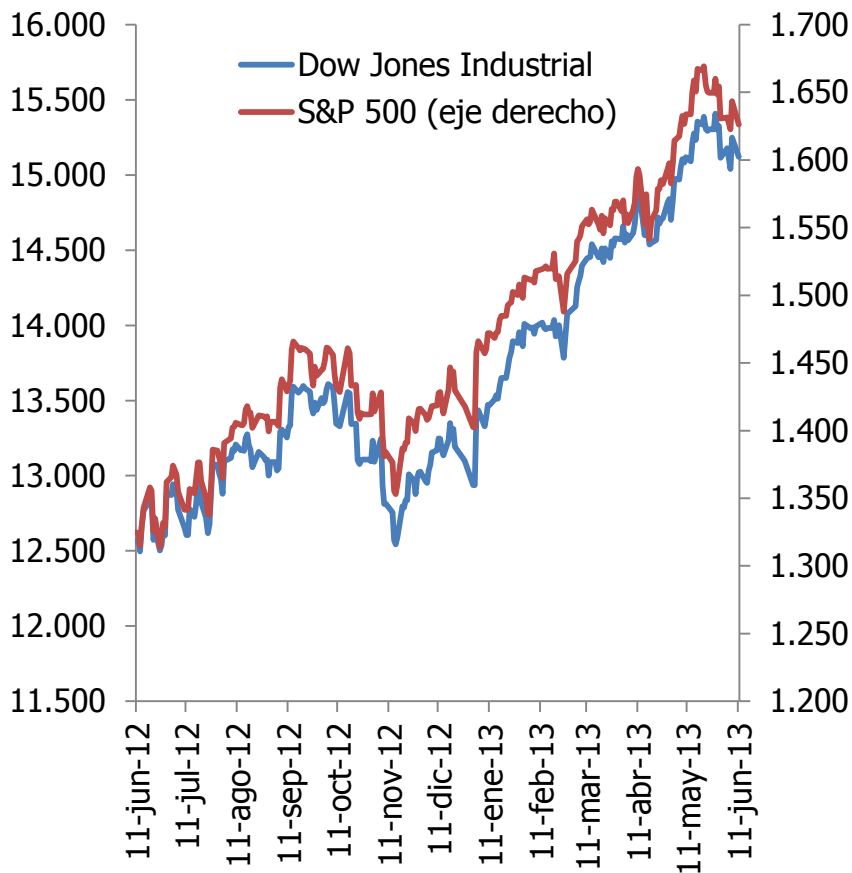


Fuente: *TradingEconomics*.

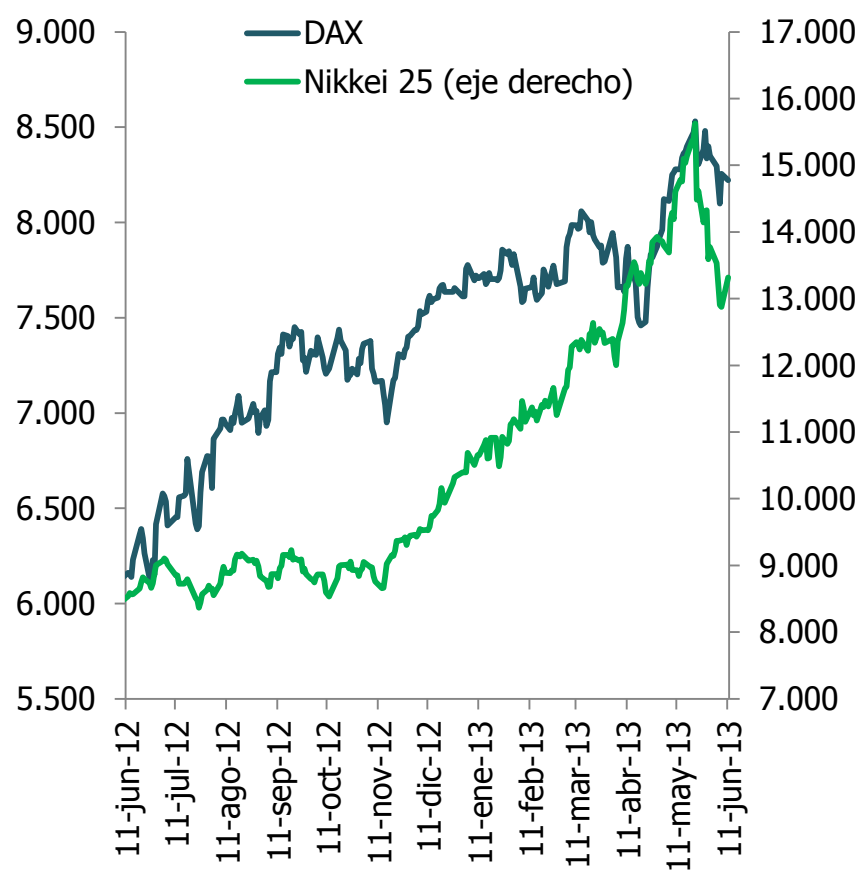
Los malos datos de crecimiento no han sido  
obstáculo para un comportamiento  
excepcionalmente positivo de las bolsas y  
los precios de los activos en los países  
desarrollados

# Pese a la caída del último mes, los precios de las acciones han crecido más de 20% en las bolsas americanas, 30% en Alemania y 50% en Japón

## Índices Bursátiles estadounidenses

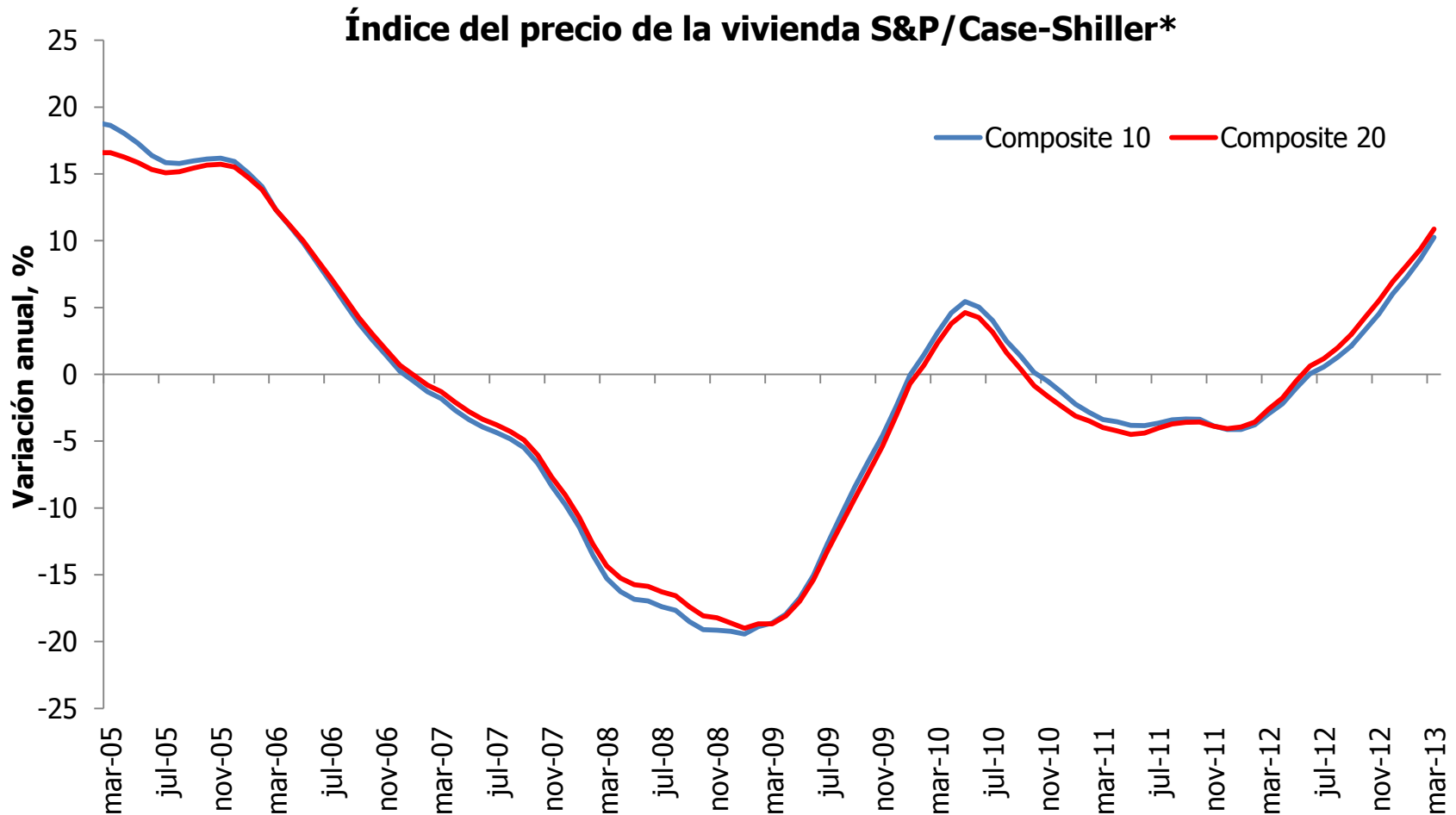


## Otros índices bursátiles



Fuente: Bolsa de Nueva York, Tokio y Fráncfort.

# En EE.UU., la recuperación de precios de los activos no solo se ve en las bolsas sino también en la evolución de los precios de la vivienda...



Nota: Datos desestacionalizados publicados el 28 de mayo de 2013.

Fuente: Standard & Poor's.

# ¿Cómo se explica el auge en el precio de los activos en los países desarrollados en un contexto de bajo crecimiento?

1. Expectativas de recuperación económica
2. Políticas de amplia liquidez y tasas de interés irrisorias

## Proyecciones de crecimiento para 2014, según FMI

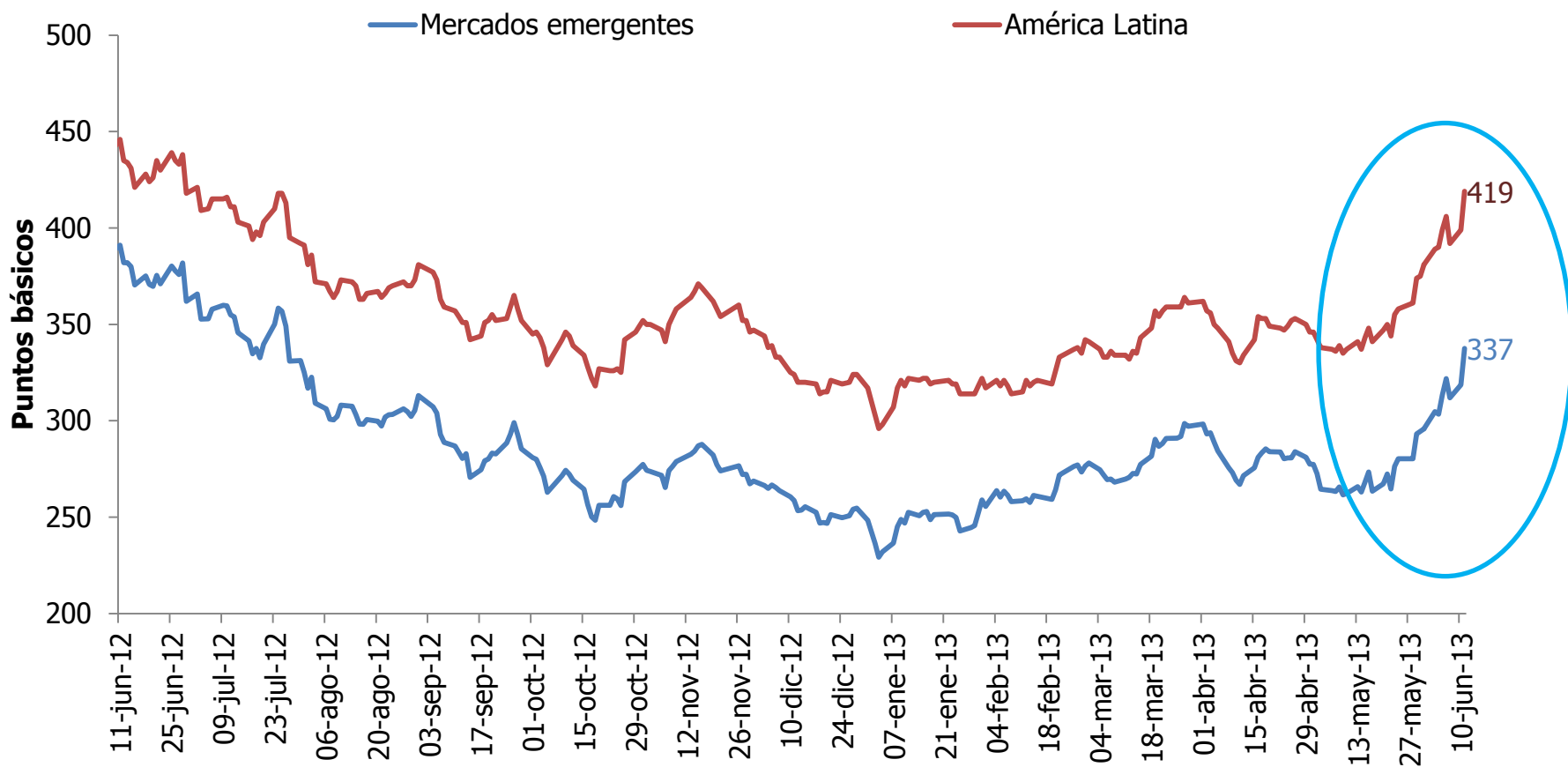
Región o País	2013	2014
Mundo	3,2	4,0
Estados Unidos	1,9	3,0
Zona Euro	-0,6	1,1
China	7,8	8,2
India	5,7	6,2
Japón	1,6	1,4

Fuente: *WEO* abril de 2013 y *OECD Economic Outlook May* 2013.

# **La gran paradoja: Expectativas de recuperación económica pueden conducir al retiro de los estímulos monetarios**

- "Malas noticias son buenas noticias" porque conducen a aplazar normalización de política monetaria en EE.UU.
- La caída de las bolsas mundiales en el último mes y la reducción en los flujos de capitales hacia países emergentes es un reflejo de esa situación

# Evolución del EMBI de mercados emergentes y América Latina



Fuente: Bloomberg/JP Morgan.

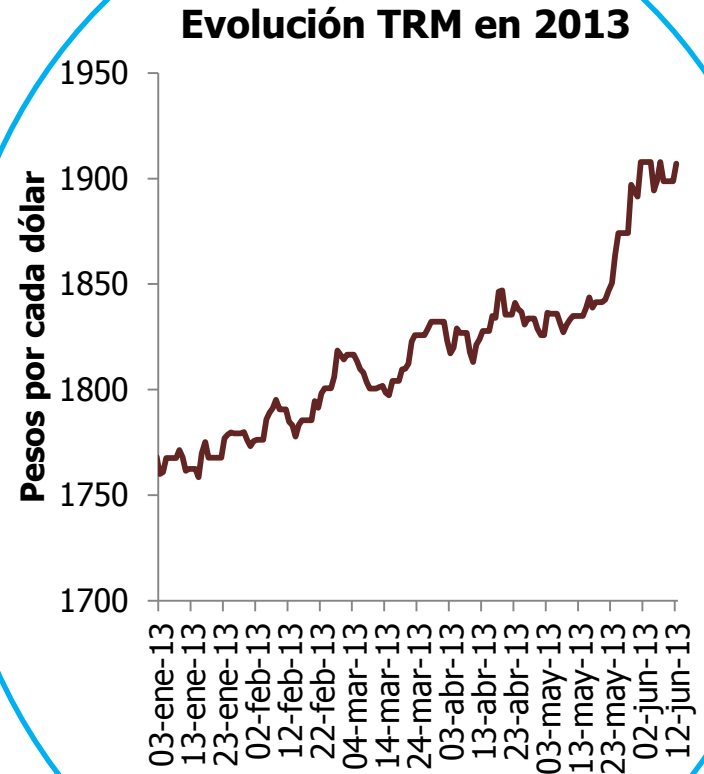
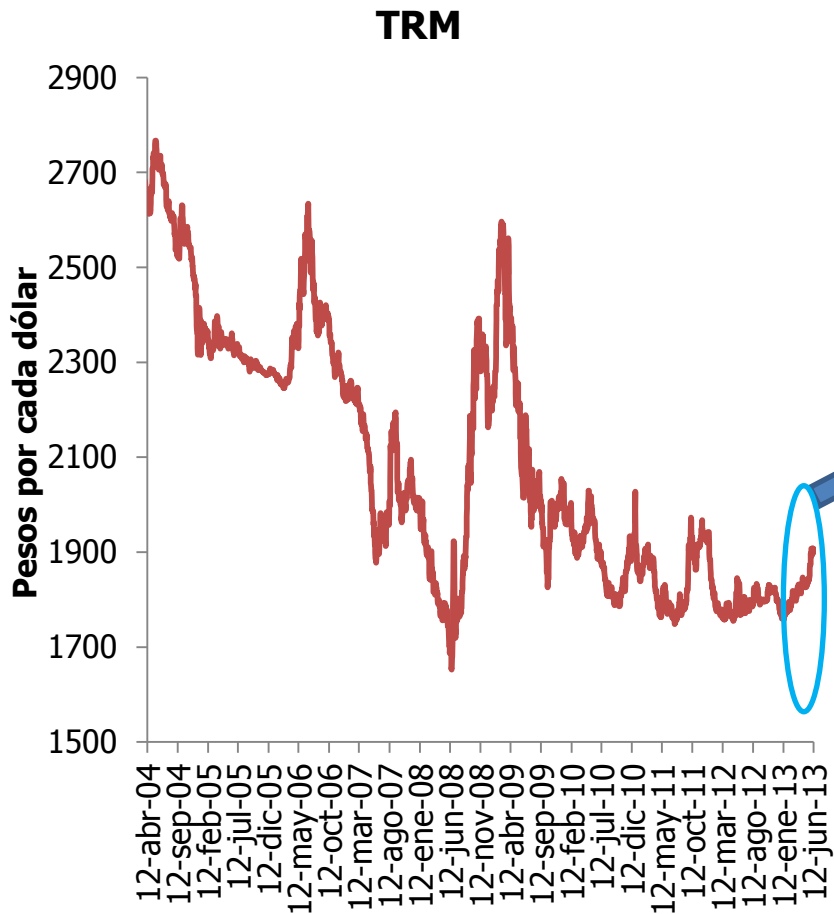


**Contexto internacional: ¿Preparándonos para el final de los excesos de liquidez?**

**Indicadores financieros y cambiarios en Colombia: ¿Qué está pasando con la tasa de cambio?**

**Actividad productiva y perspectivas de crecimiento**

# Evolución de la TRM: Cambio de tendencia particularmente pronunciado desde mayo



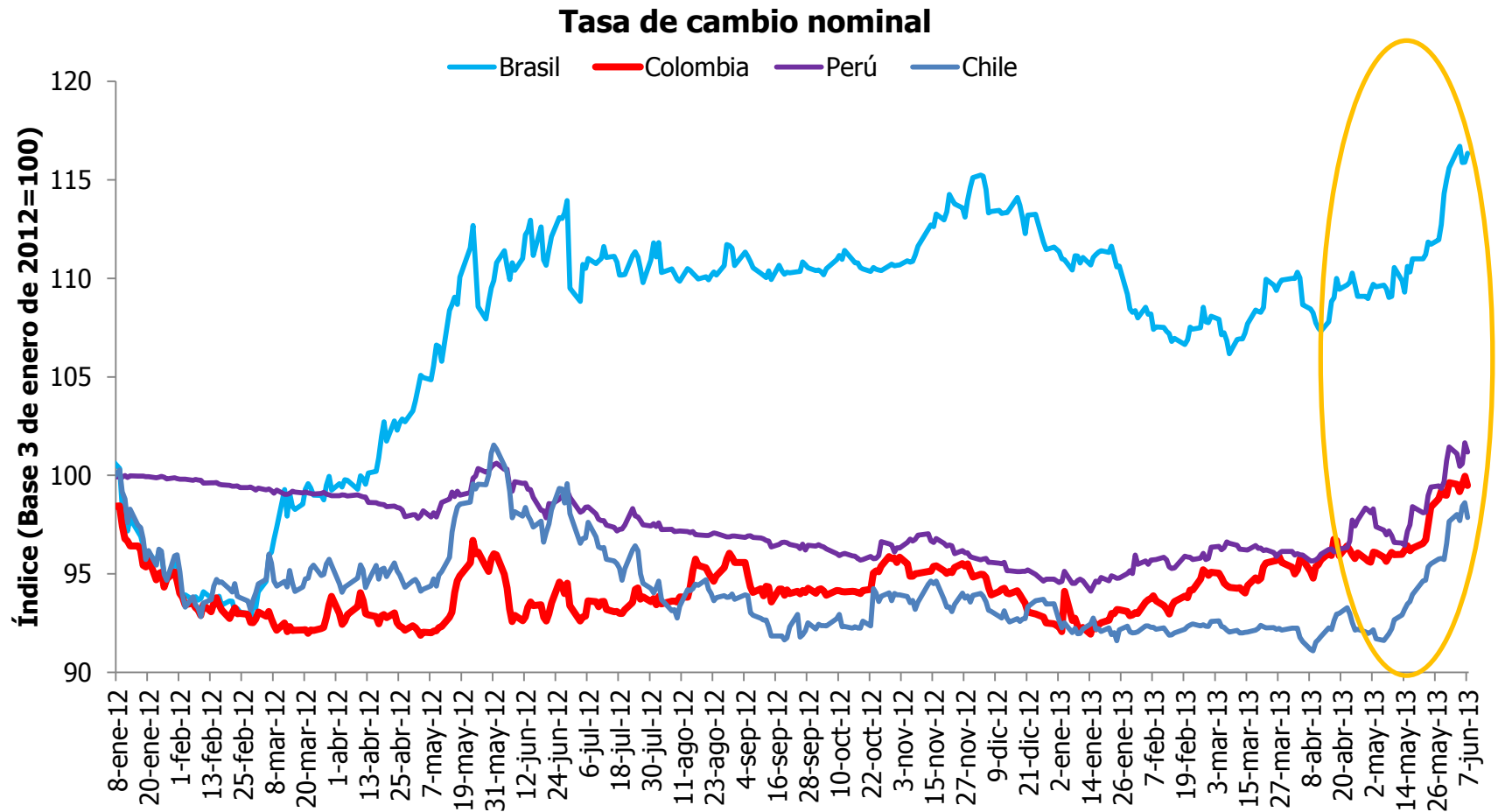
# ¿Qué es lo que está cambiando?

1. El contexto financiero internacional  
(expectativa de menor liquidez y mayores tasas en EE.UU.)
2. Precios internacionales de los productos básicos
3. Diferencial entre las tasas de interés internas y las internacionales
4. Intervención cambiaria y política de venta de divisas del Gobierno y Ecopetrol

# ¿Qué es lo que está cambiando?

1. El contexto financiero internacional (expectativa de menor liquidez y mayores tasas en EE.UU.)
2. Precios internacionales de los productos básicos
3. Diferencial entre las tasas de interés internas y las internacionales
4. Intervención cambiaria y política de venta de divisas del Gobierno y Ecopetrol

# La depreciación reciente es común a muchas monedas de la región

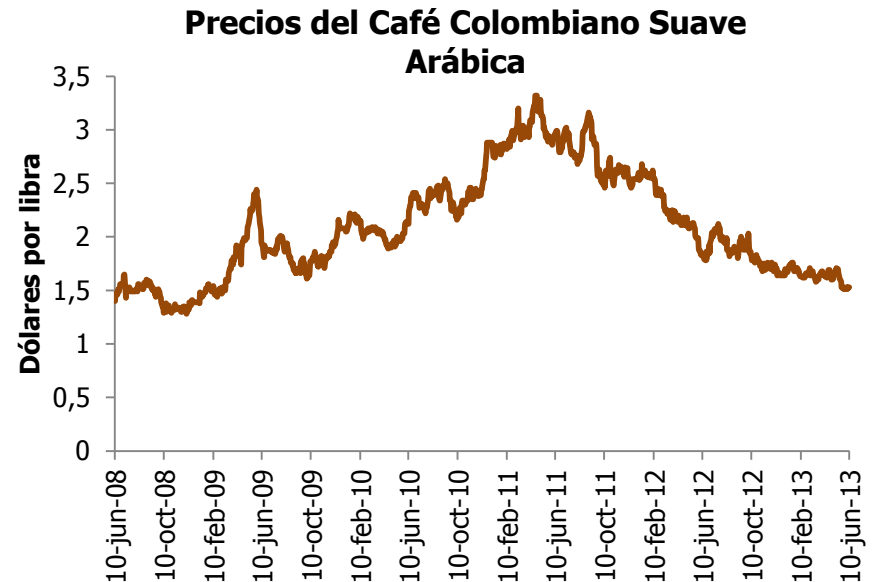
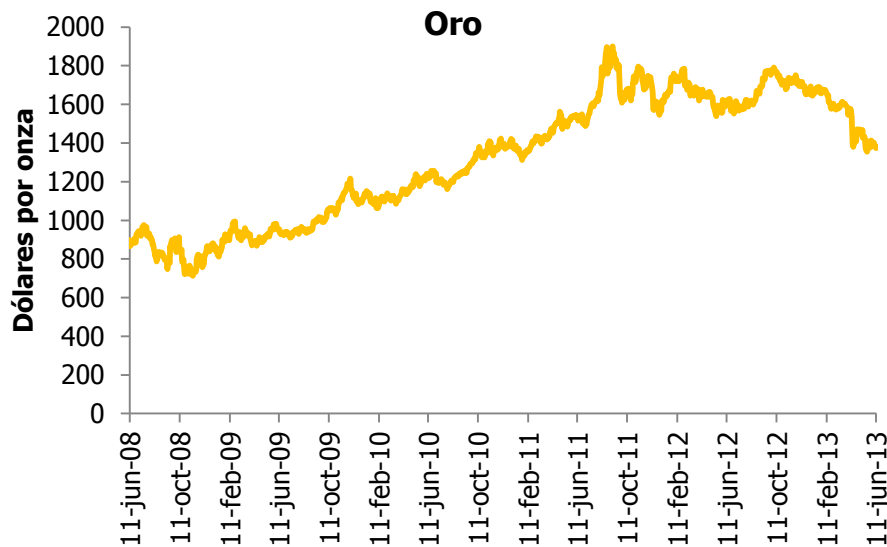
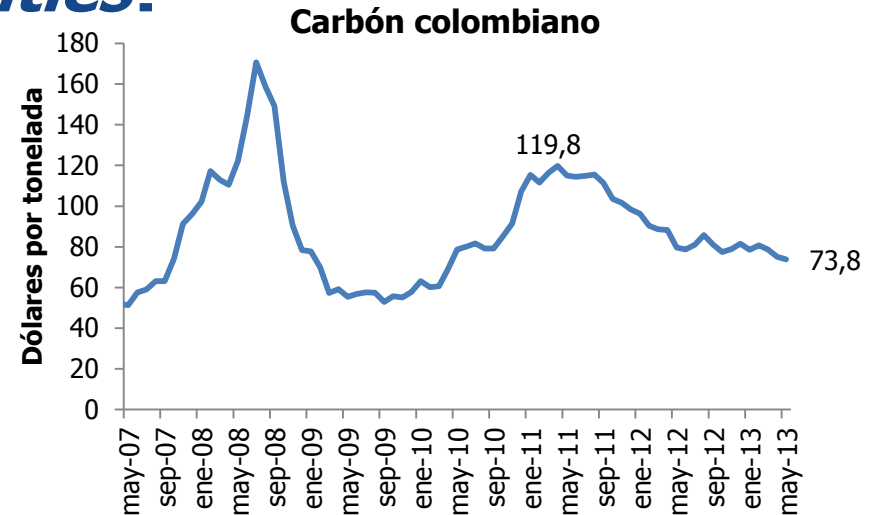
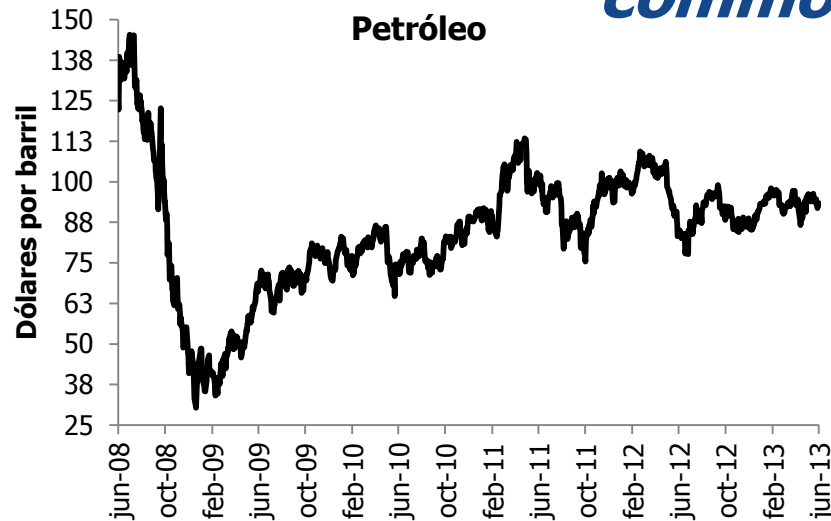


Fuente: Pacific Exchange Rates.

# ¿Qué es lo que está cambiando?

1. El contexto financiero internacional  
(expectativa de menor liquidez y mayores tasas en EE.UU.)
2. Precios internacionales de los productos básicos
3. Diferencial entre las tasas de interés internas y las internacionales
4. Intervención cambiaria y política de venta de divisas del Gobierno y Ecopetrol

# ¿Se acerca el fin del "boom" en los precios de los *commodities*?



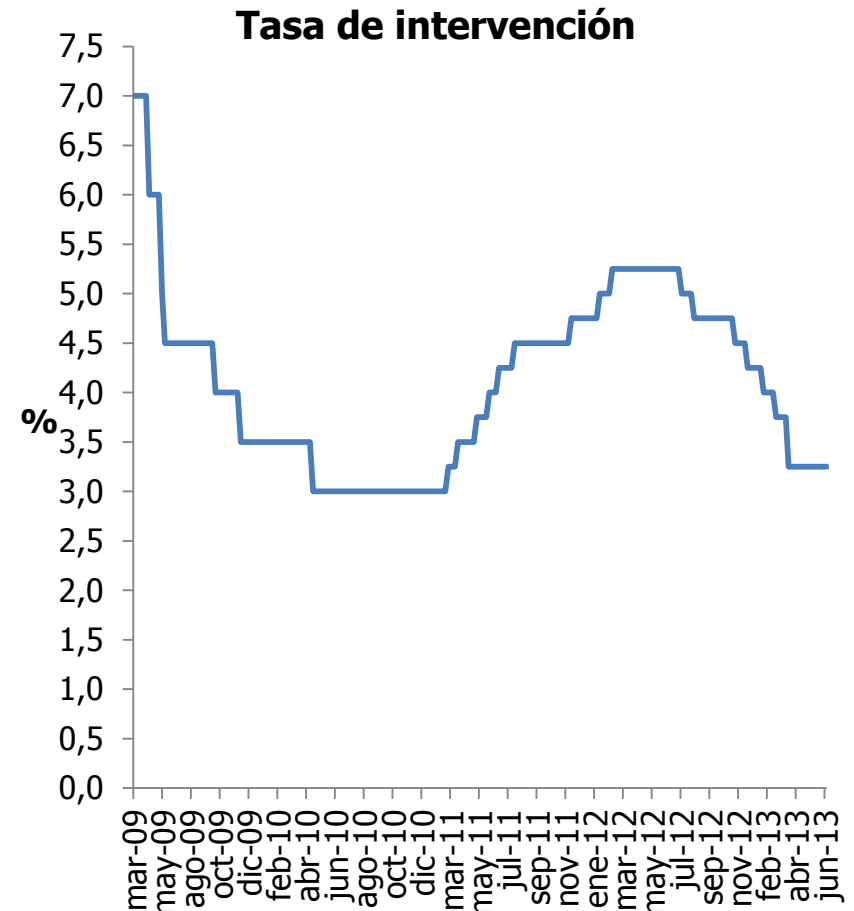
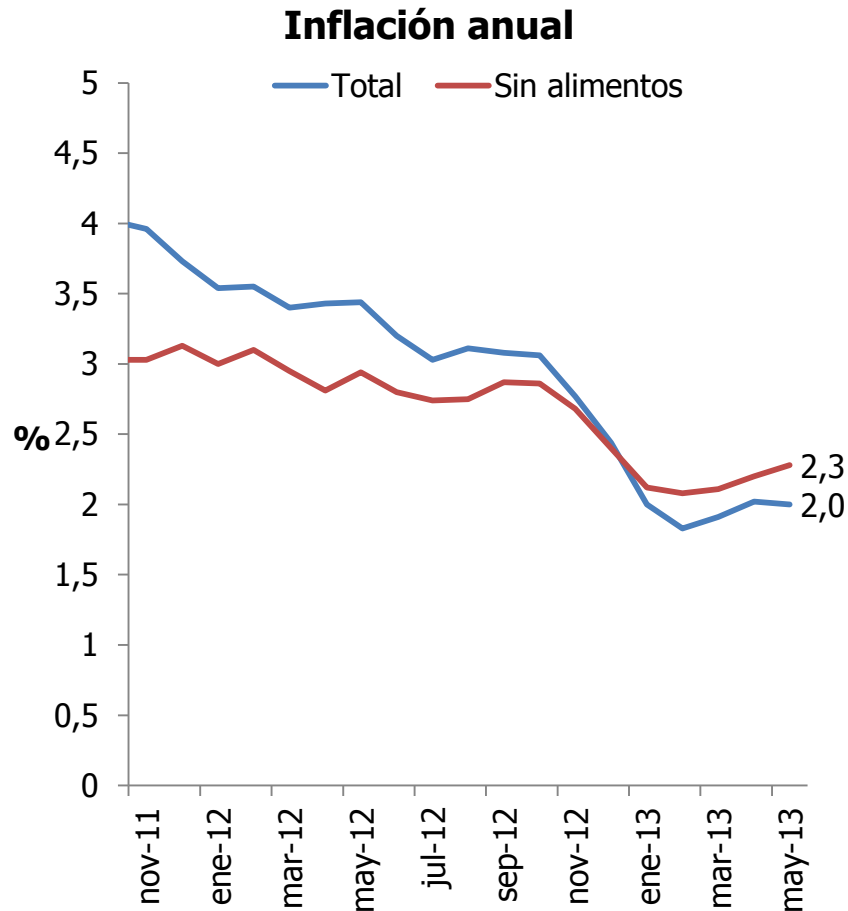
Fuente: Banco Mundial, SIMCO, Valores Bancolombia.

# ¿Qué es lo que está cambiando?

1. El contexto financiero internacional (expectativa de menor liquidez y mayores tasas en EE.UU.)
2. Precios internacionales de los productos básicos
3. Diferencial entre las tasas de interés internas y las internacionales
4. Intervención cambiaria y política de venta de divisas del Gobierno y Ecopetrol



# Los buenos resultados en materia de inflación permitieron una importante reducción en las tasas de interés internas

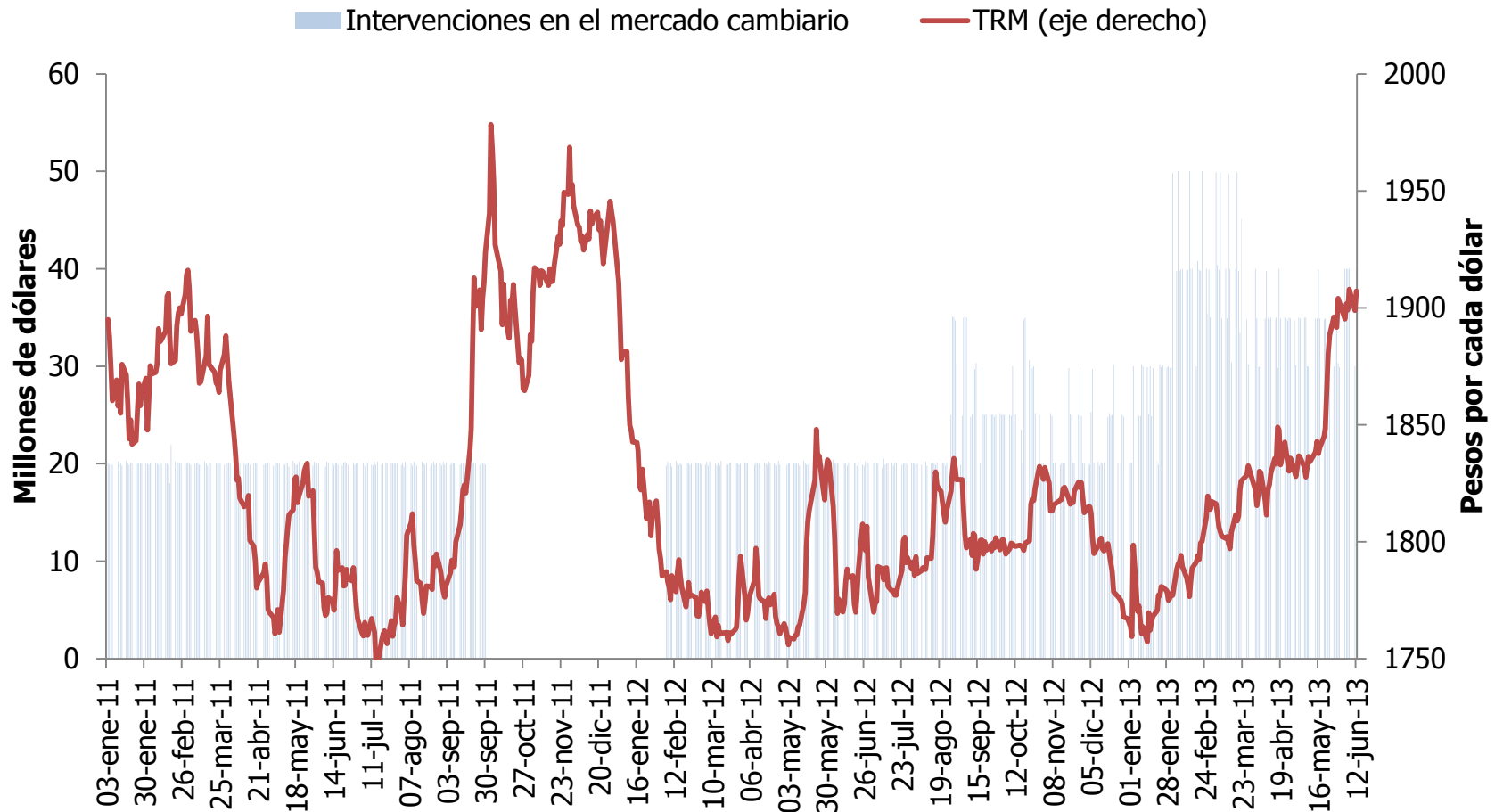


Fuente: Banco de la República.

# ¿Qué es lo que está cambiando?

1. El contexto financiero internacional (expectativa de menor liquidez y mayores tasas en EE.UU.)
2. Precios internacionales de los productos básicos
3. Diferencial entre las tasas de interés internas y las internacionales
4. Intervención cambiaria y política de venta de divisas del Gobierno y Ecopetrol

# La intervención cambiaria y las menores ventas del Gobierno y Ecopetrol probablemente contribuyeron a la depreciación



Fuente: Banco de la República.

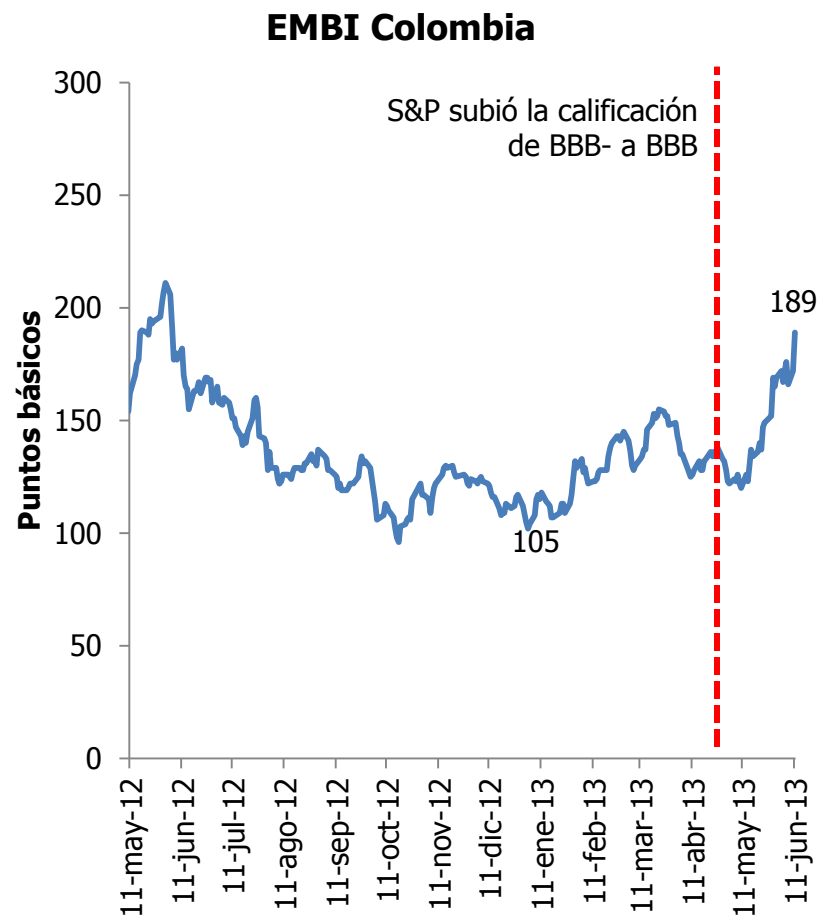
# La depreciación del peso se ha dado a pesar de que la IED en Colombia se mantiene muy alta y la inversión de portafolio casi se duplica frente a 2012 (consecuencia de la reducción en la tarifa de impuestos)

## Inversión Extranjera en Colombia según Balanza Cambiaria (Millones de dólares)

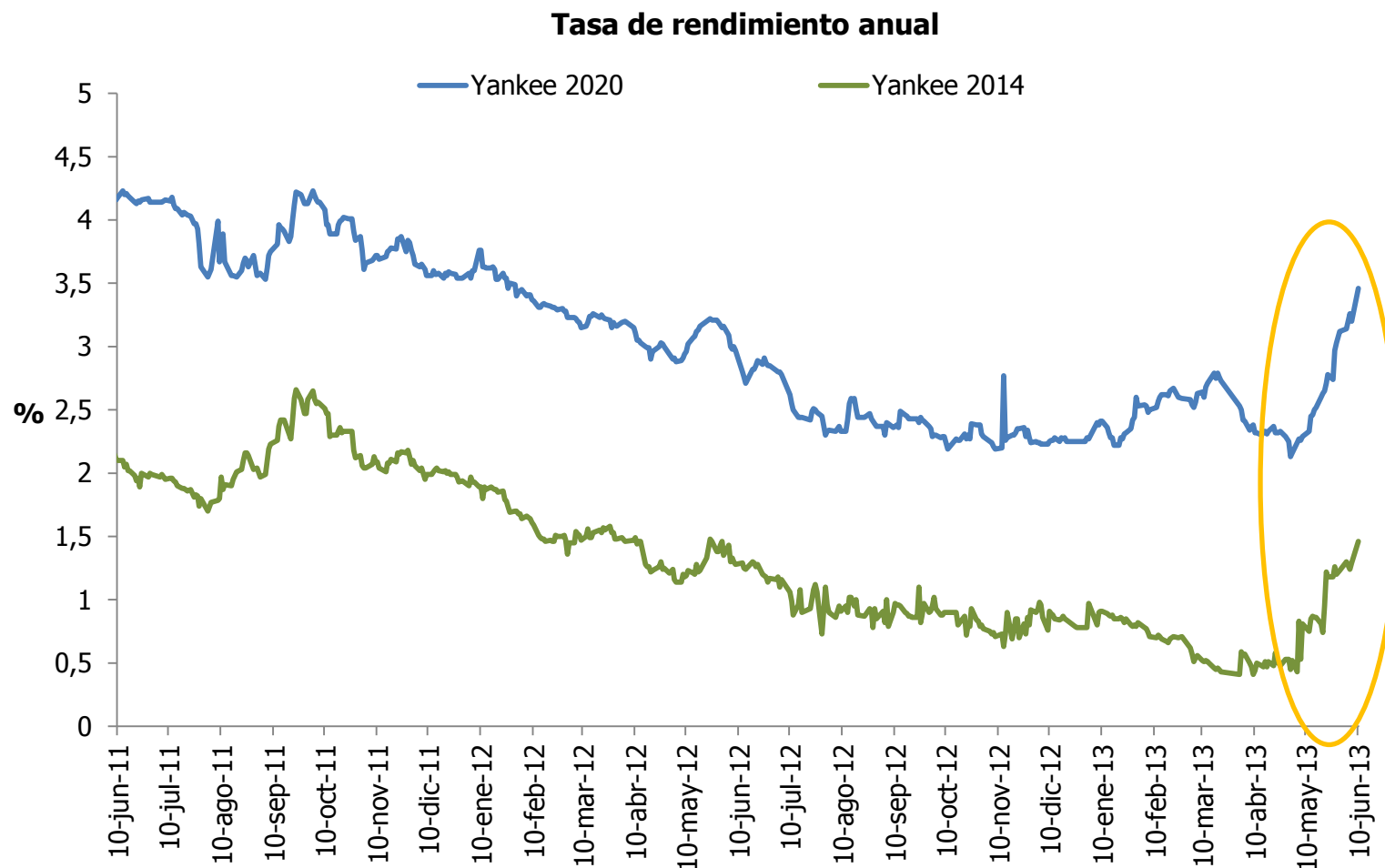
Período	Inv. Extranjera Directa	Inversión de Portafolio
Prom. 2003-2006	2.803	229
Prom. 2007-2010	7.928	588
2011	15.033	2.628
2012	16.684	3.273
enero-abril 2011	4.594	1.004
enero-abril 2012	5.871	1.165
enero-abril 2013	5.491	2.036

# Otros efectos del cambio en el entorno internacional

Pese a la mejora en la calificación de la deuda colombiana de BBB- a BBB por parte de S&P, el EMBI-Colombia subió de 105 pbs en enero a 189 pbs a comienzos de junio

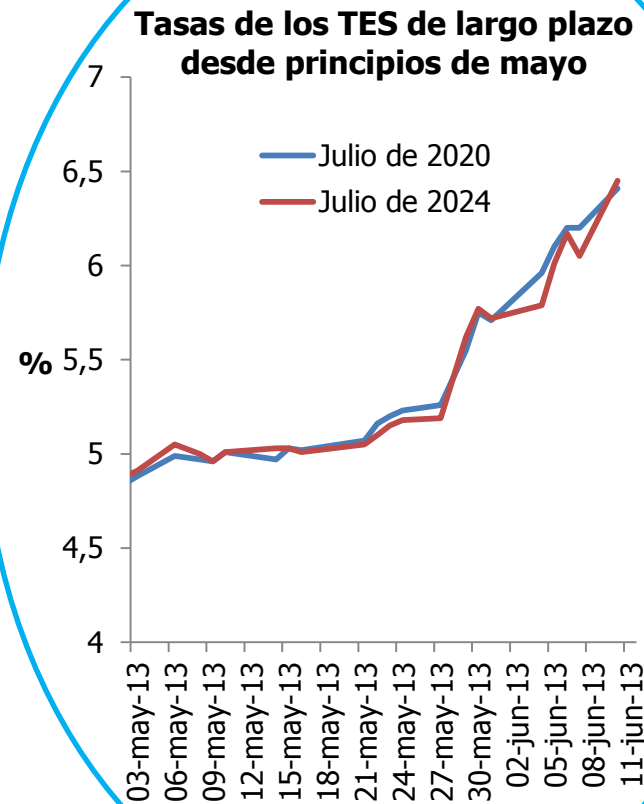
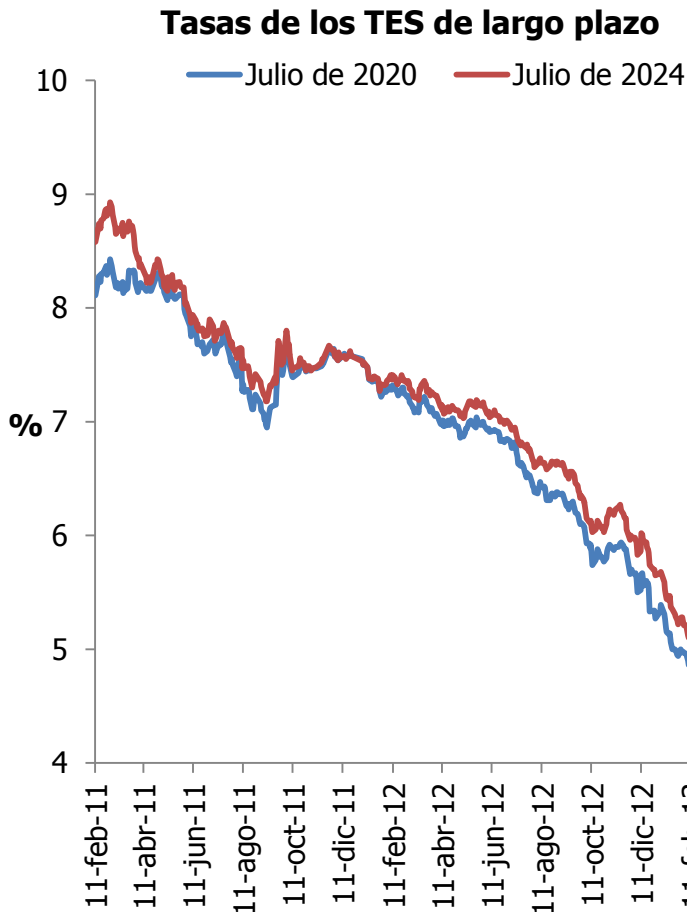


# Desde principios de mayo se revirtió la caída en los rendimientos anuales de los bonos *yankee*



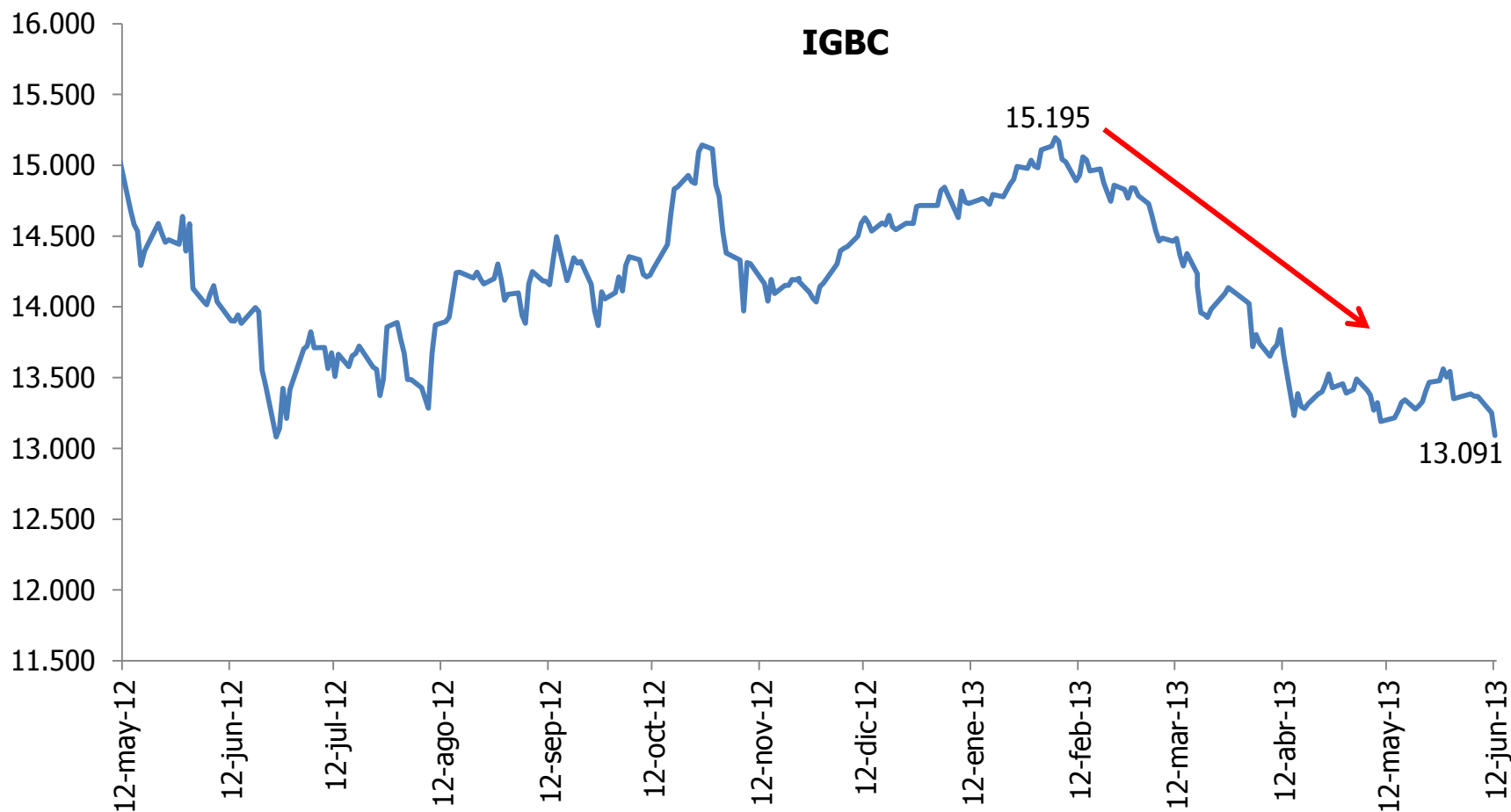
Fuente: Grupo AVAL.

# También se revirtió en mayo la caída en la tasa de interés de los TES de largo plazo de los meses anteriores



Fuente: Grupo AVAL.

# El impacto de la desvalorización de los TES sobre los portafolios de inversión se suma al mal desempeño que ha tenido el mercado de acciones colombiano desde febrero



Fuente: Grupo AVAL.



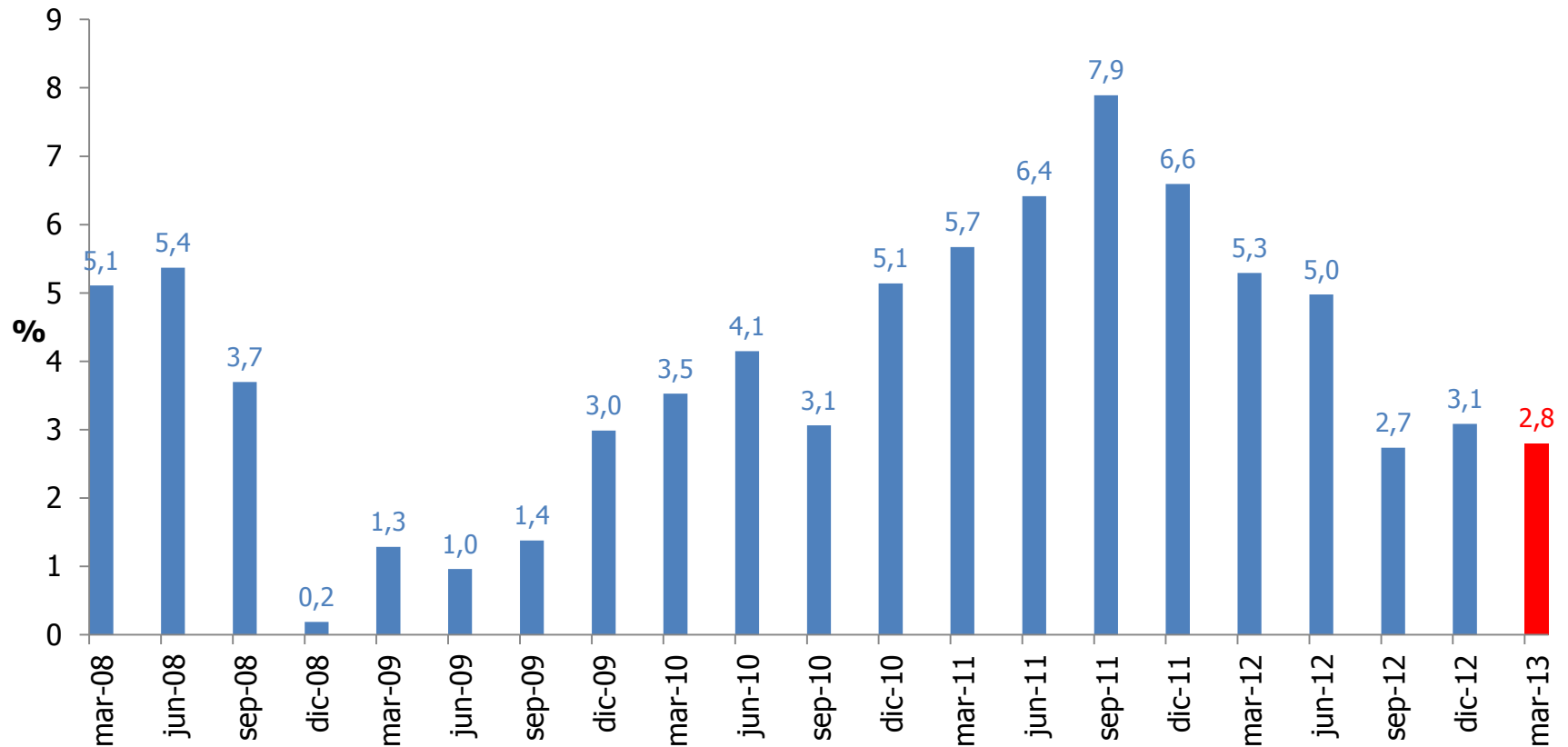
**Contexto internacional: ¿Preparándonos para el final de los excesos de liquidez?**

**Indicadores financieros y cambiarios en Colombia: ¿Qué está pasando con la tasa de cambio?**

**Actividad productiva y perspectivas de crecimiento**

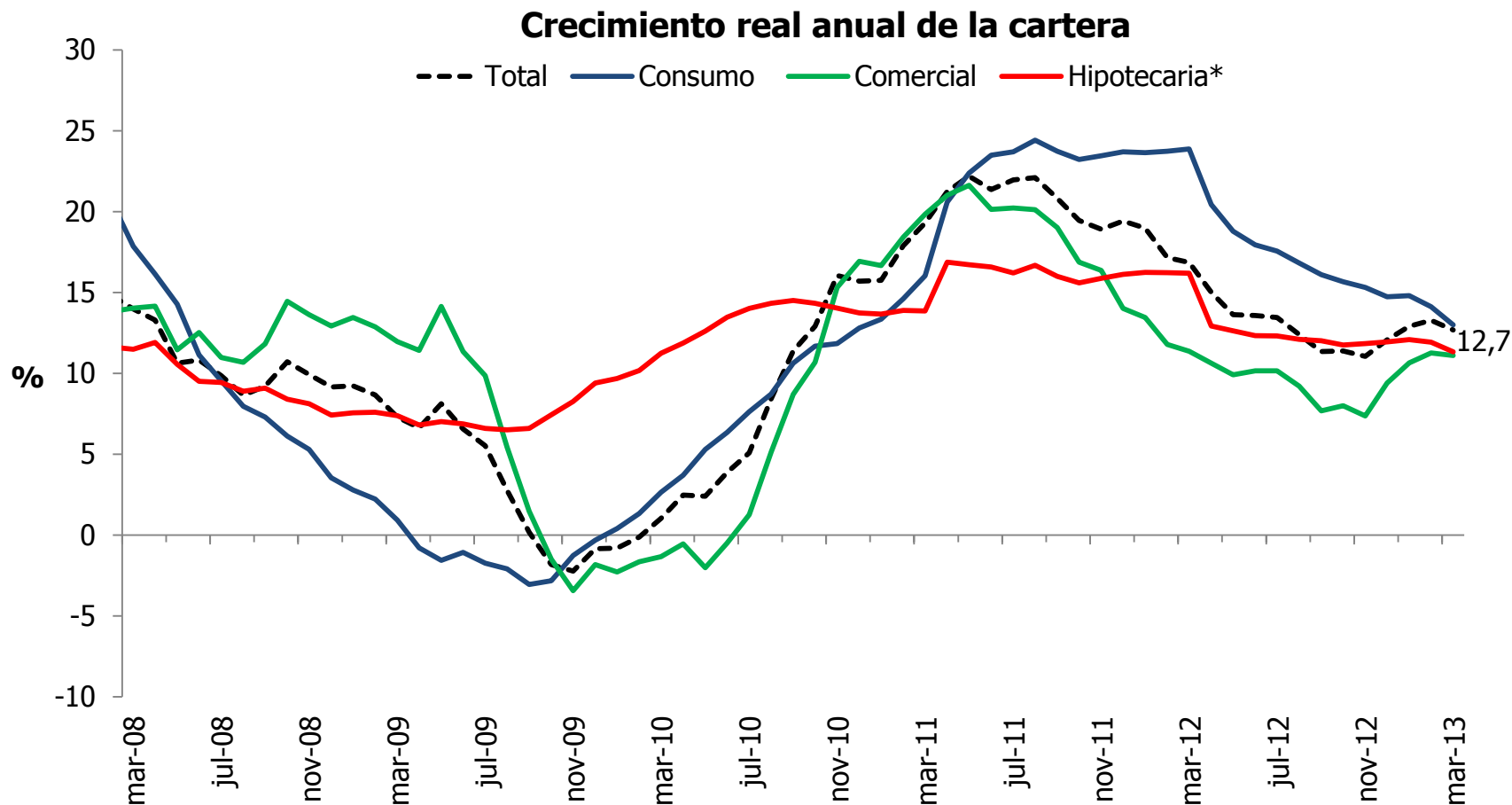
# La desaceleración experimentada en el segundo semestre de 2012 fue notoria y probablemente se mantuvo en el primer trimestre de 2013

## Variación anual del PIB total



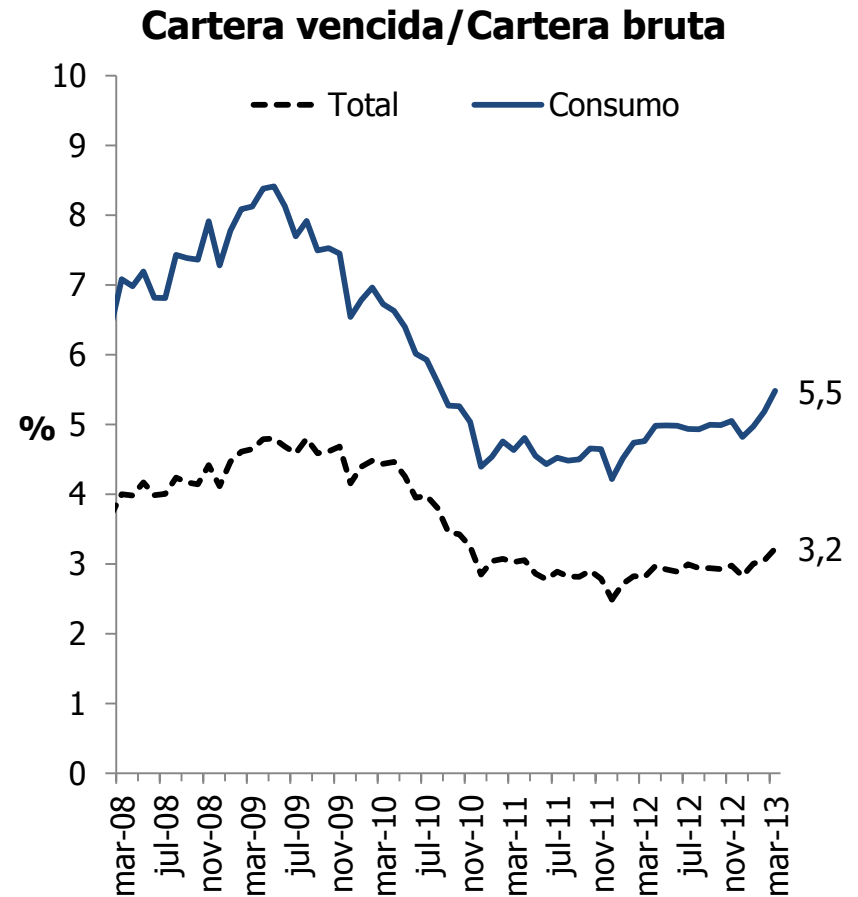
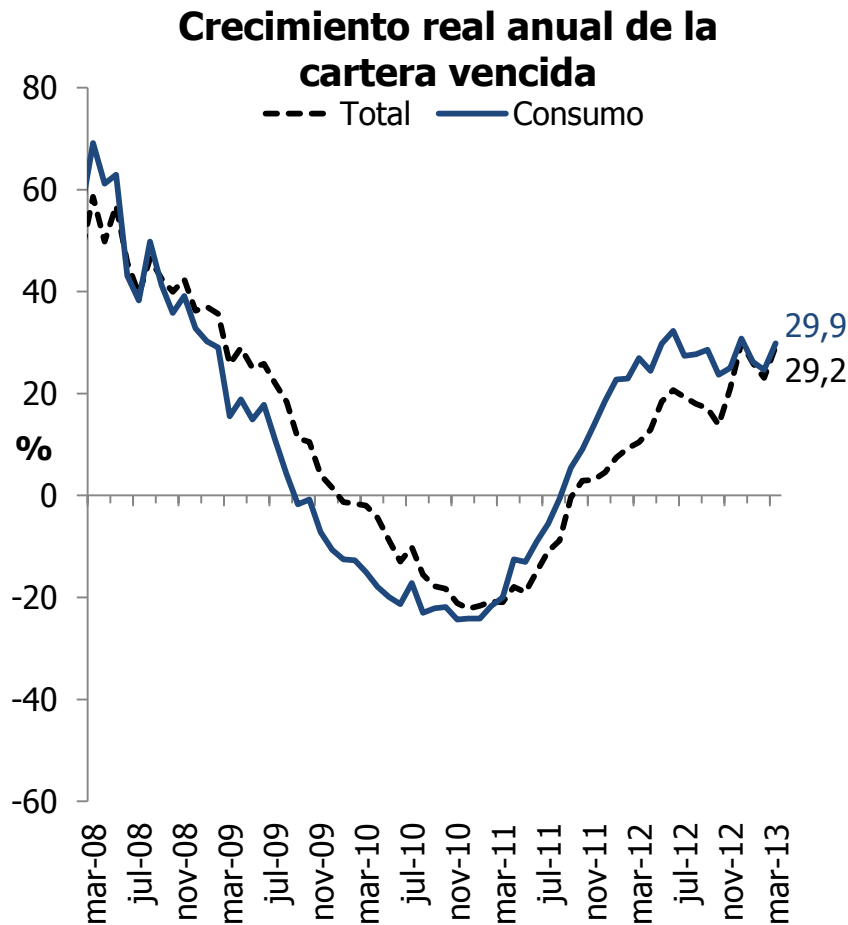
Fuente: DANE y proyección Fedesarrollo para 2013-I.

# La desaceleración económica se ha traducido en menores ritmos de crecimiento de la cartera del sistema financiero, lo cual es sano.....



\*Ajustada por titularizaciones. Cifras de Establecimientos de Crédito sin cooperativas ni instituciones oficiales especiales.  
Fuente: Superfinanciera-Cálculos Fedesarrollo.

# ...pero la caída en el dinamismo de la cartera vigente ha ido acompañada de un fuerte aumento de la cartera vencida

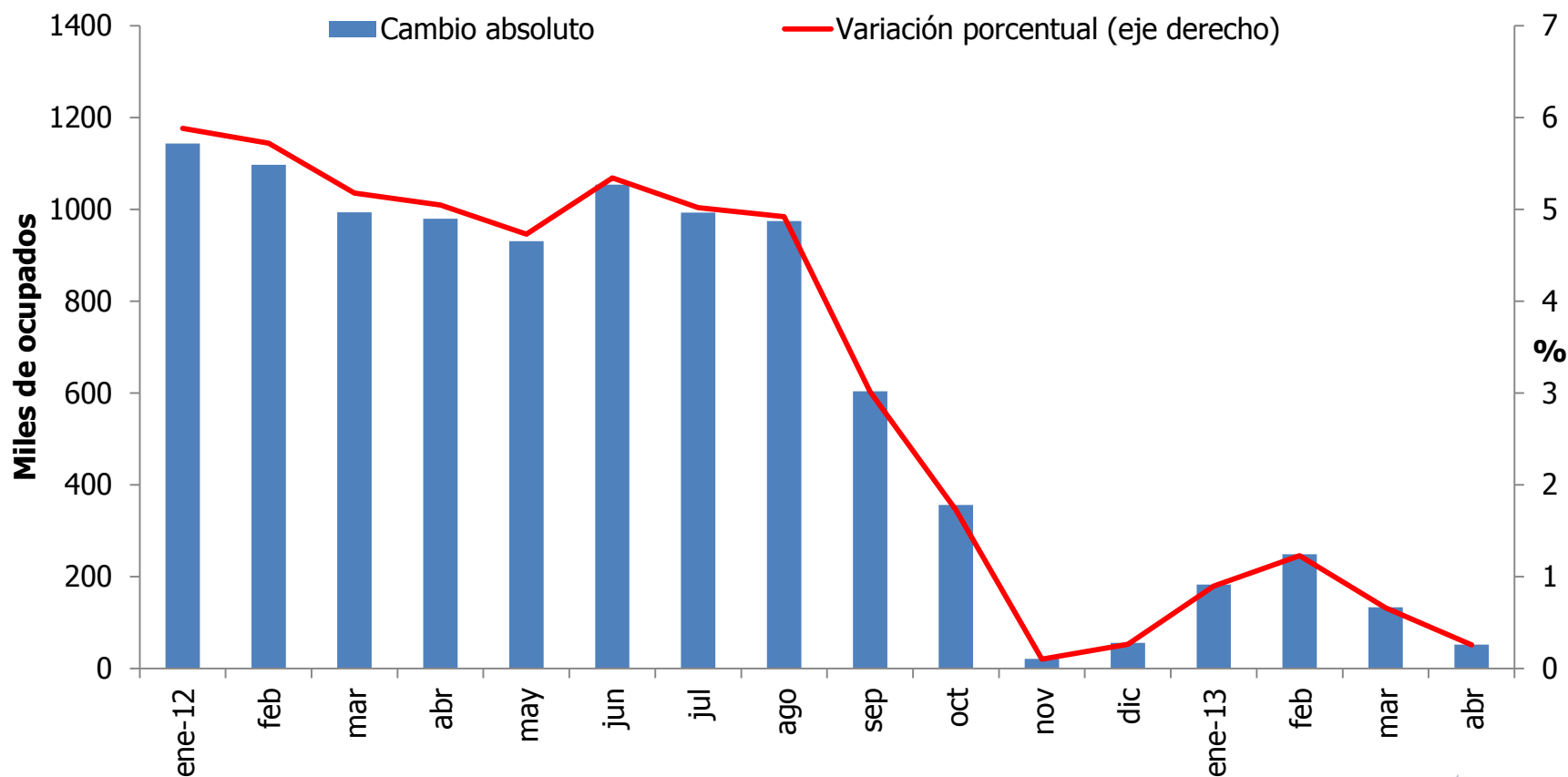


Nota: Los datos de los diferentes tipos de cartera incluyen datos de cartera y leasing. Cifras de Establecimientos de Crédito sin cooperativas ni instituciones oficiales especiales.

Fuente: Superfinanciera-Cálculos Fedesarrollo.

# El menor dinamismo de la actividad productiva se reflejó en el ritmo de creación de empleos desde mediados de 2012

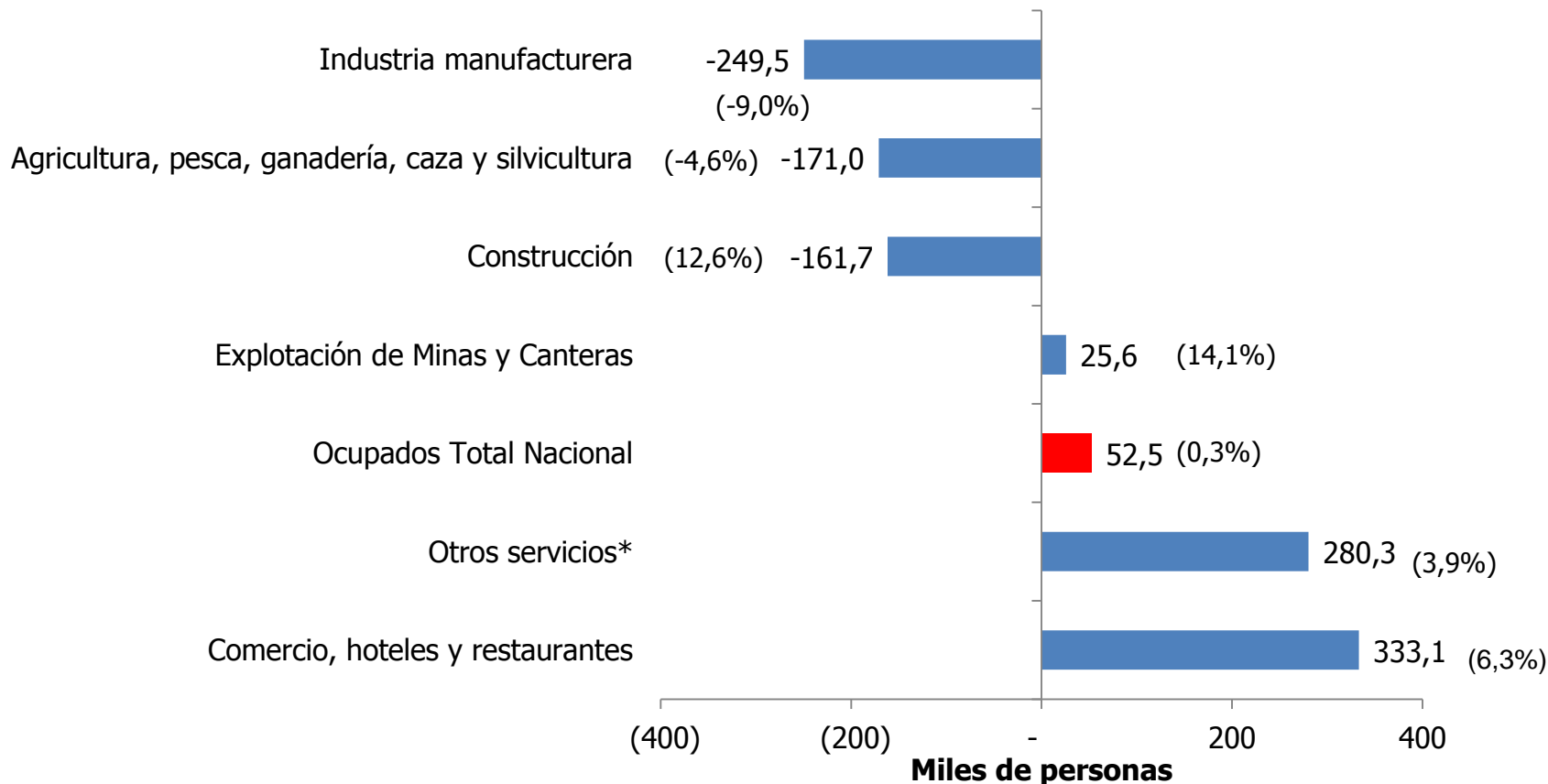
**Cambio anual en el número de ocupados**  
Cifras para el trimestre móvil terminado en cada mes del eje horizontal



Fuente: DANE.

# En los casos de la industria manufacturera, la construcción y la agricultura se observa destrucción absoluta de empleos

## Ocupados Total Nacional (feb.-abr. 2013/2012)



\*Otros servicios corresponde a Actividades inmobiliarias, Intermediación financiera, Electricidad, gas y agua, y Transporte, almacenamiento y telecomunicaciones. No se incluye la categoría "no informa".

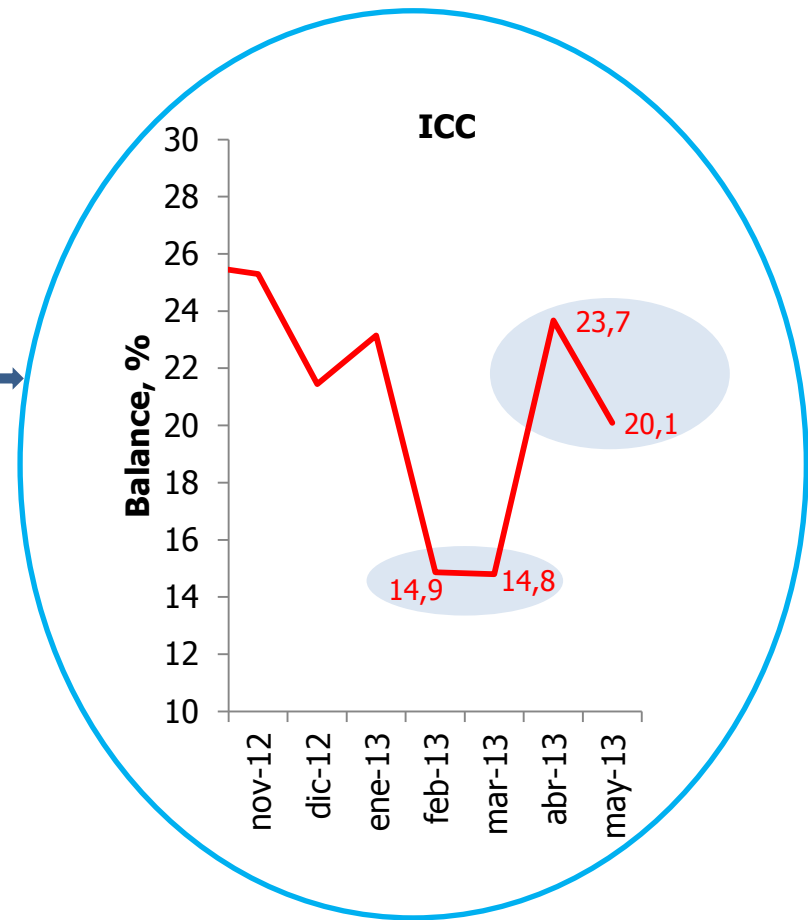
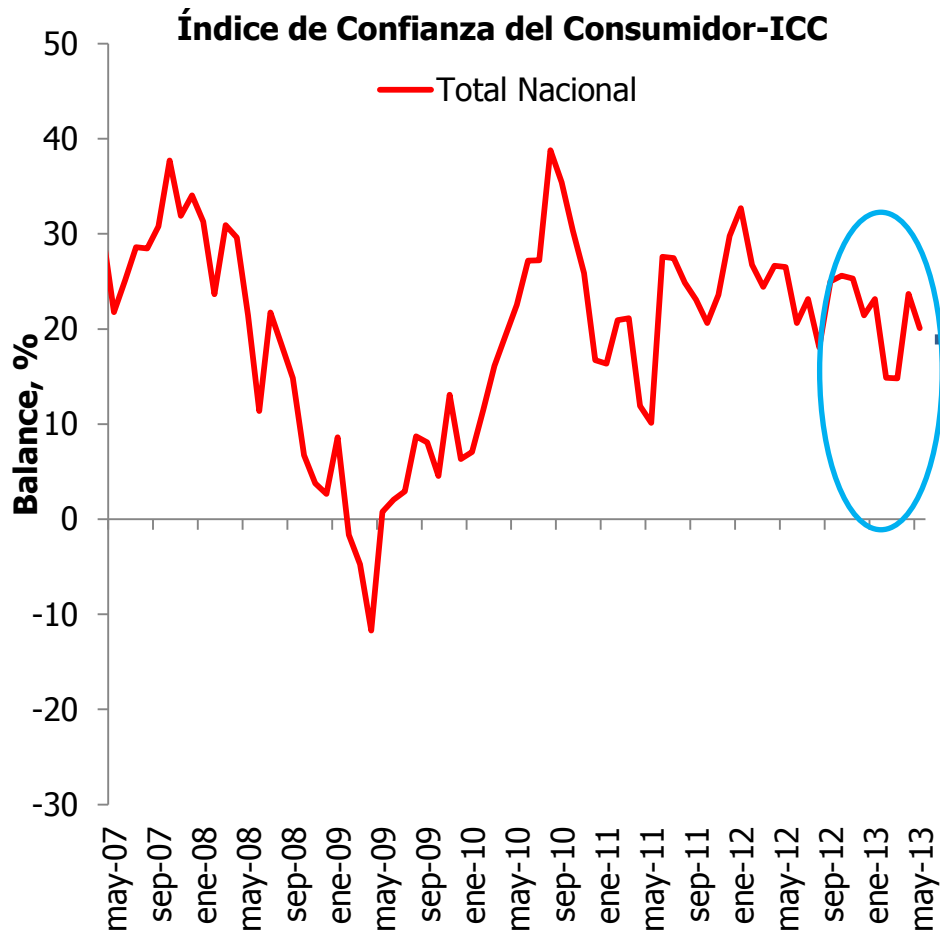
Nota: Los números en paréntesis corresponden a las variaciones porcentuales anuales.

Fuente: DANE.

# Varios argumentos permiten ser optimistas sobre el final de la desaceleración en el primer trimestre de 2013

1. La política de amplia liquidez y bajas tasas de interés del BR tiene impacto con rezago de 6 a 18 meses
2. Entra en vigencia la reducción de 13,5 pps en los sobrecostos a la nómina
3. El ajuste en la tasa de cambio ayudará probablemente al ajuste requerido en los sectores transables y al aprovechamiento de los TLC
4. La política de subsidios a la financiación de vivienda y el ajuste en la tasa de interés hipotecaria
5. Hay indicios de que la percepción de industriales y consumidores empieza a mejorar

# La Confianza del Consumidor de las encuestas de Fedesarrollo se ubicó en abril y mayo en niveles superiores a los de febrero y marzo...

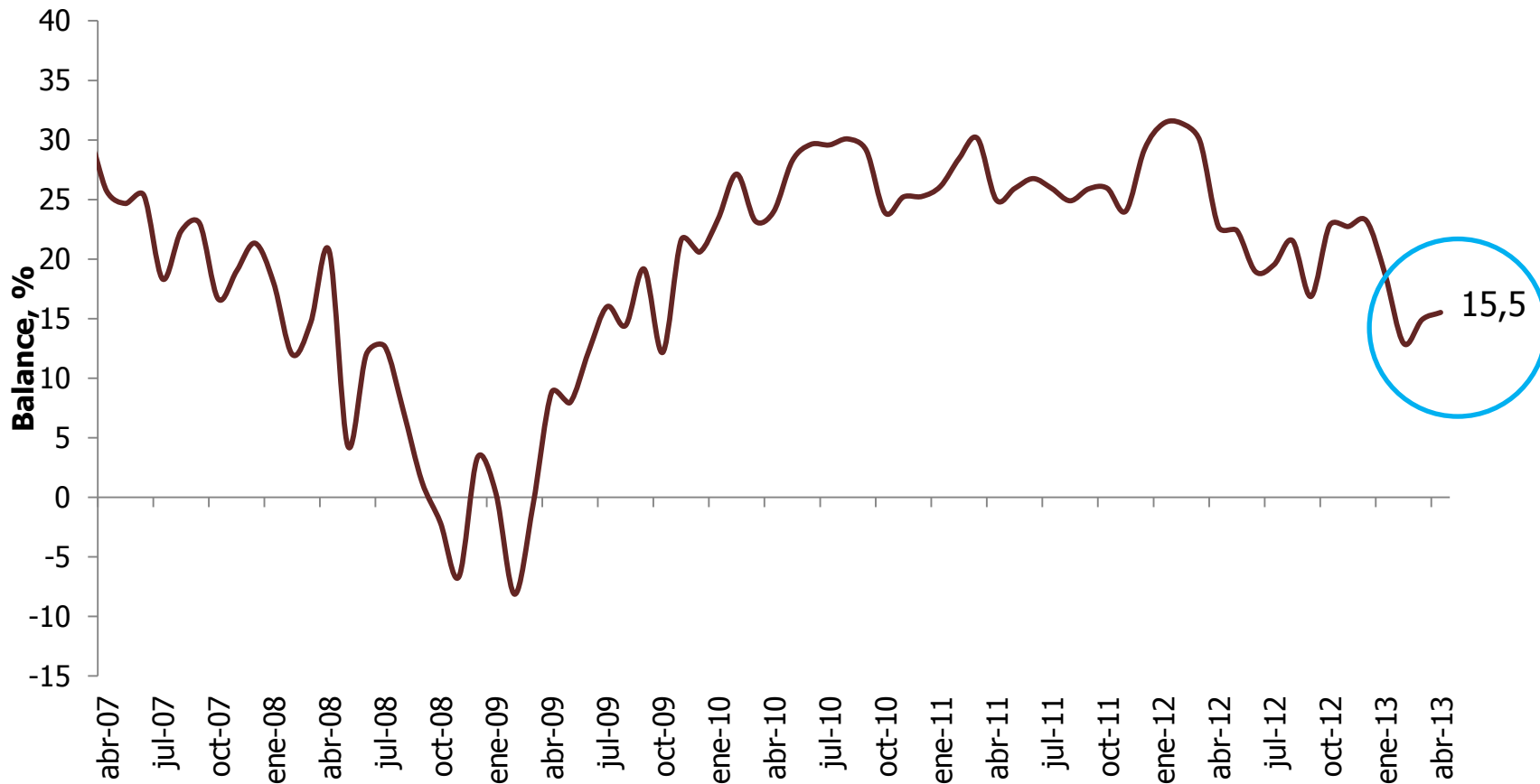


Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor- Fedesarrollo.



# La confianza del sector comercio se mantiene en niveles bajos pero dejó de caer después de febrero

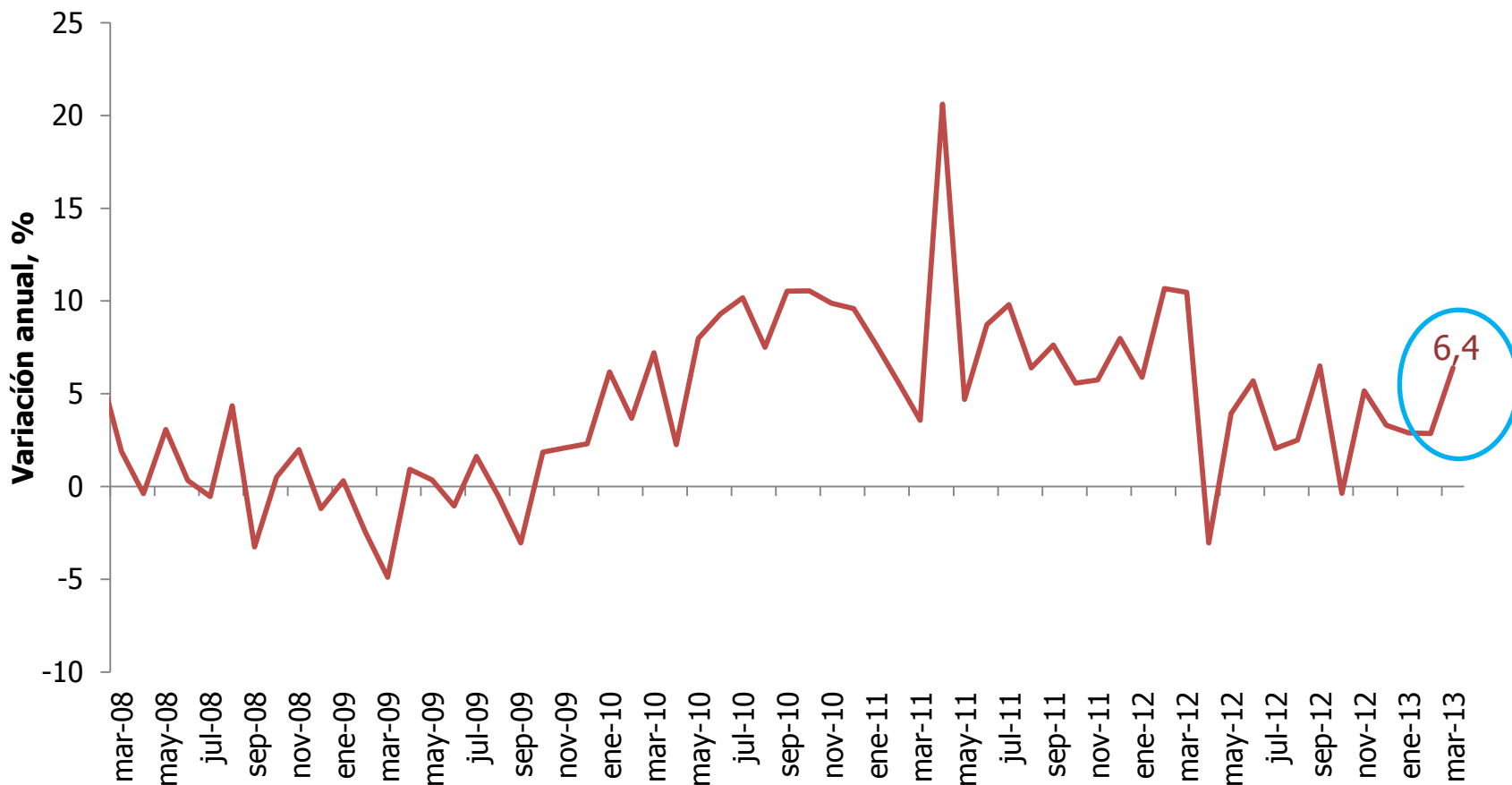
## Índice de Confianza Comercial-ICCO



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial-Fedesarrollo.

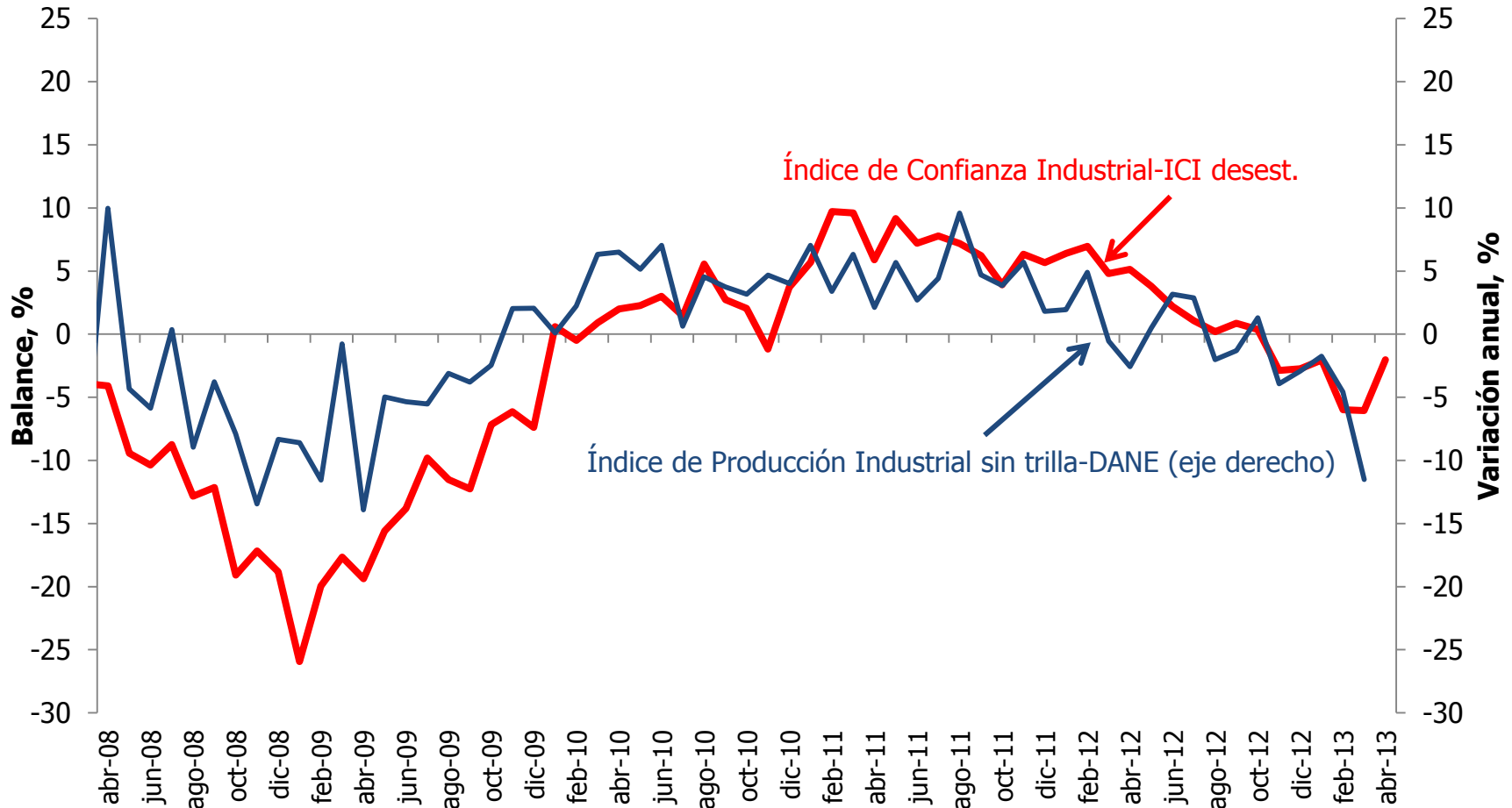
# Adicional a ello, de acuerdo con las cifras del DANE a marzo, la tasa de crecimiento de las ventas sin combustibles ni vehículos mostró una recuperación

## Índice de Comercio al por Menor sin Combustibles ni vehículos



Fuente: DANE.

# La confianza del sector industrial parecería empezar a recuperarse en abril, aunque sigue siendo negativa



Nota: El ICI está desestacionalizado por el método TRAMO-SEATS.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial-Fedesarrollo y DANE.

# Proyecciones para el primer trimestre y para el año completo 2013

Sector	2013-I	2013-II a 2013-IV	2013
<b>Agropecuario</b>	5,3	5,3	5,3
<b>Minería</b>	1,3	8,2	6,5
<b>Construcción</b>	4,4	4,0	4,1
<b>Industria Manufacturera</b>	-2,8	2,4	1,1
<b>Resto</b>	3,5	3,9	3,8
<b>PIB</b>	2,8	4,1	3,8

Fuente: Fedesarrollo.



**FEDESARROLLO**

---

Centro de Investigación Económica y Social