

Perspectivas de la economía colombiana en un mundo cambiante

Leonardo Villar
Seminario ANIF-Fedesarrollo
Colombia a los Ojos de Wall Street
Bogotá, 14 de junio de 2012



¿De dónde venimos?

¿Hay indicios de desaceleración?

El contexto externo: riesgos y vulnerabilidades para Colombia

Reflexiones finales: tasa de cambio, política fiscal y reforma tributaria

¿De dónde venimos?

¿Hay indicios de desaceleración?

El contexto externo: riesgos y vulnerabilidades para Colombia

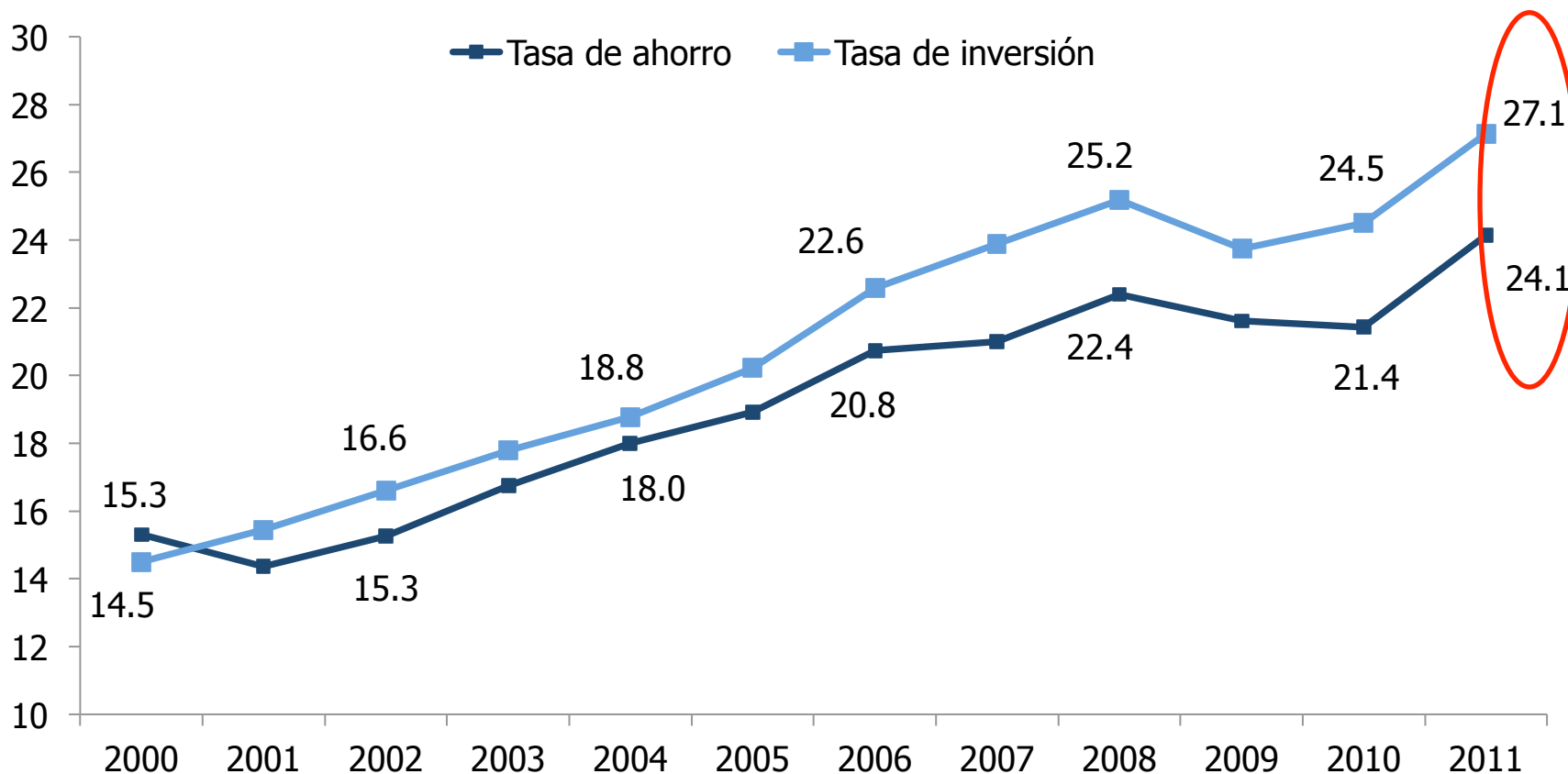
Reflexiones finales: tasa de cambio, política fiscal y reforma tributaria

Lo más destacado de la economía colombiana en el último año

- ✓ El PIB creció en 2011 al 5,9%. En los últimos 30 años, esa tasa sólo fue superada en 2006 y 2007
- ✓ La tasa de ocupación en los primeros 4 meses de 2012 fue en promedio 56,9%, superior en 1,9 pp a la de los mismos meses de 2011 y 6,2 pp a la de 2007
- ✓ La tasa de desempleo se ha reducido pese a fuerte aumento en participación laboral
- ✓ La proporción de pobres bajó a 34,1%, frente a 37,2% en 2010 y 42% en 2008
- ✓ La proporción de pobres extremos bajó a 10,6% frente a 12,3% en 2010 y 16,4% en 2008

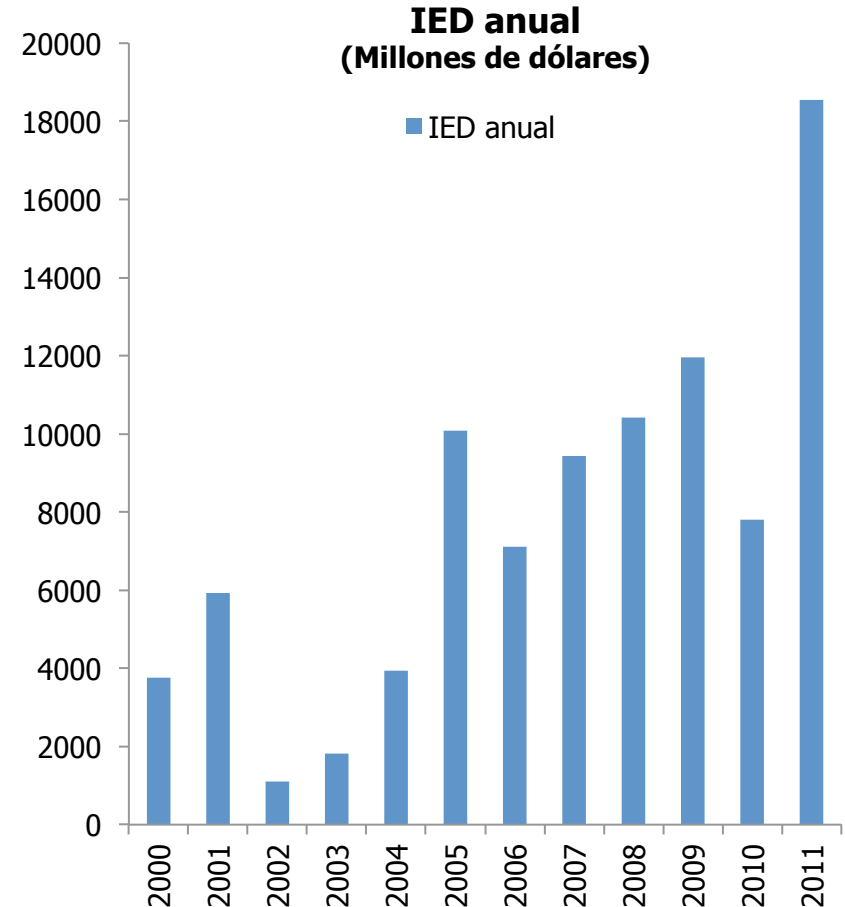
La tasa de inversión como porcentaje del PIB llegó en 2011 a niveles máximos desde mediados de los noventa. La tasa de ahorro es la mayor desde los años cincuenta.

Tasa de ahorro e inversión (% del PIB)



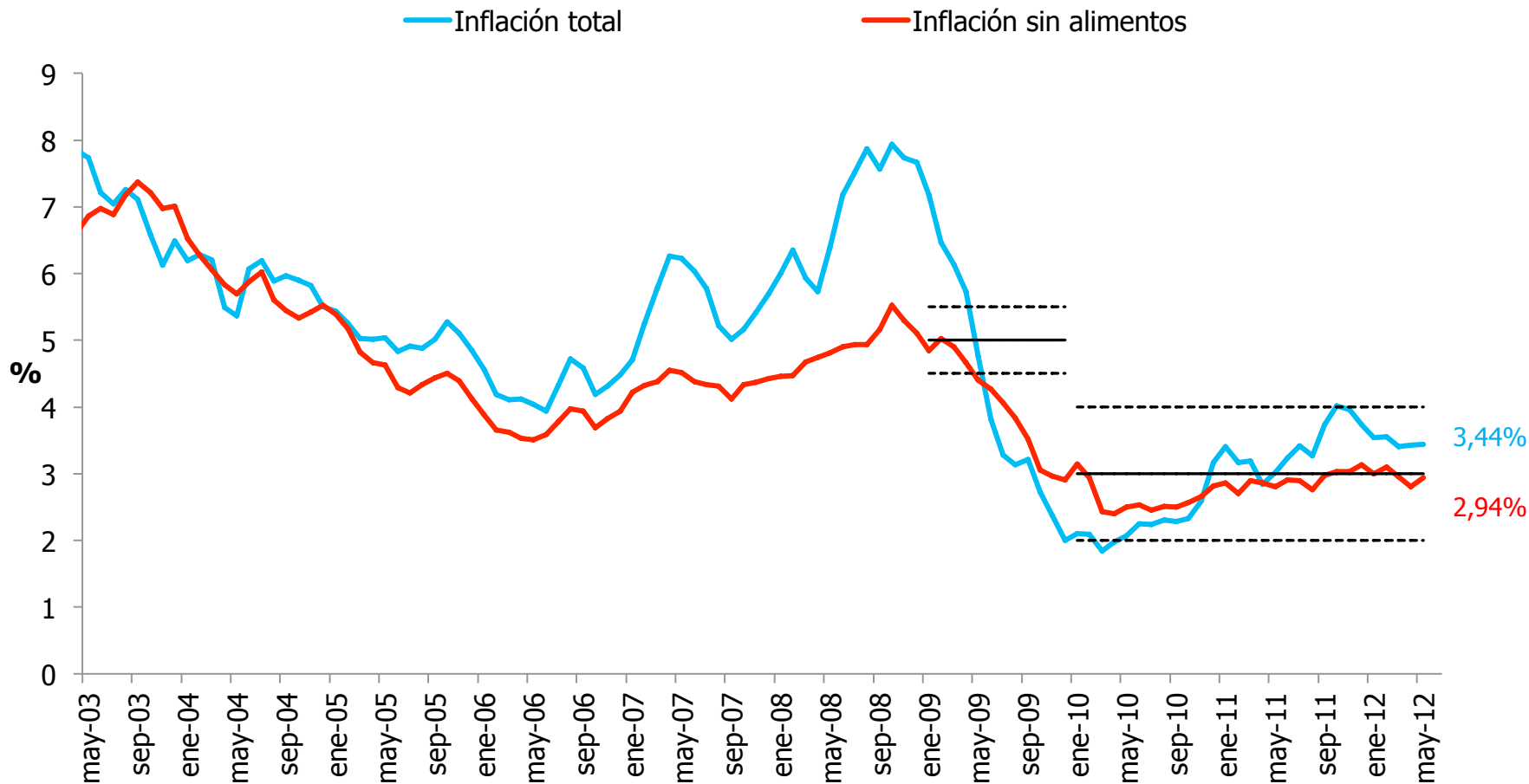
La internacionalización de la economía colombiana va a toda marcha...

- El comercio exterior pasó de 28% del PIB en 2010 a 34% del PIB en 2011
- En los primeros 4 meses de 2012 las exportaciones crecieron 17,2%
- Las importaciones crecieron 13,6% en dólares en el primer trimestre
- La IED llegó a US\$ 18.536 millones en 2011
- Proliferación de acuerdos comerciales:
 - TLC vigentes con Chile, Canadá, EEUU, y virtualmente con la Unión Europea y Corea
 - TLC en negociación con Turquía, Panamá e Israel
 - Alianza del Pacífico con Chile, Perú y México



Fuente: Banco de la República-Balanza de Pagos.

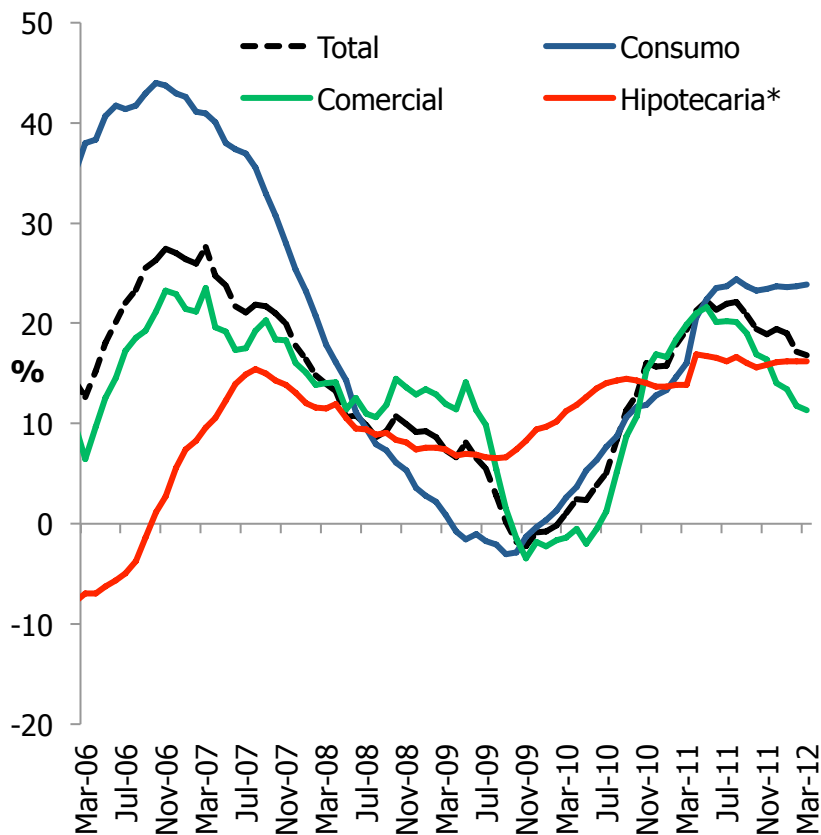
Todo lo anterior en un contexto de inflación controlada



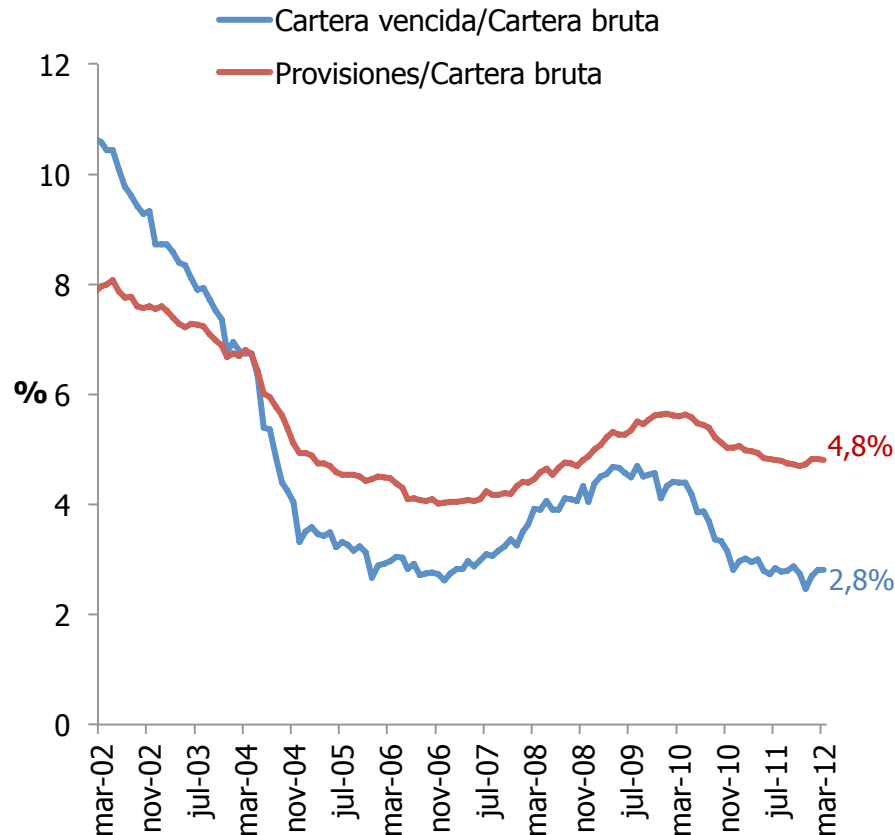
El crecimiento excesivo de la cartera generó preocupación

La reacción oportuna del BR está llevándola a ritmos más sostenibles aunque la cartera de consumo sigue creciendo al 24% y la total al 17% real anual

Crecimiento real anual de la cartera



Cartera vencida y provisiones



*Ajustada por titularizaciones

Fuente: Superfinanciera-Cálculos Fedesarrollo.

Tres grandes preguntas

1. ¿Se ha iniciado un proceso de desaceleración económica más fuerte que el deseable para hacer el crecimiento sostenible?
2. ¿Cómo nos puede afectar un cambio en las condiciones externas (*v.gr.*, un agravamiento en la crisis europea)?
3. ¿Cuáles son las principales vulnerabilidades de la economía colombiana y cuáles las acciones de política deseables para enfrentarlas?

¿De dónde venimos?

¿Hay indicios de desaceleración?

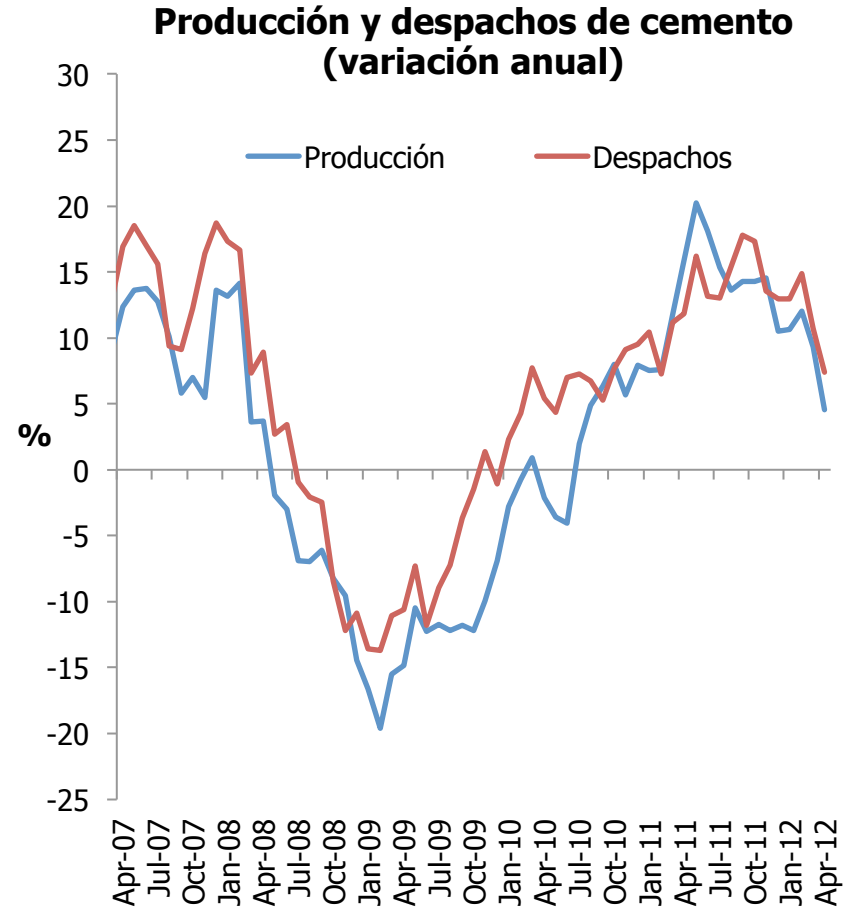
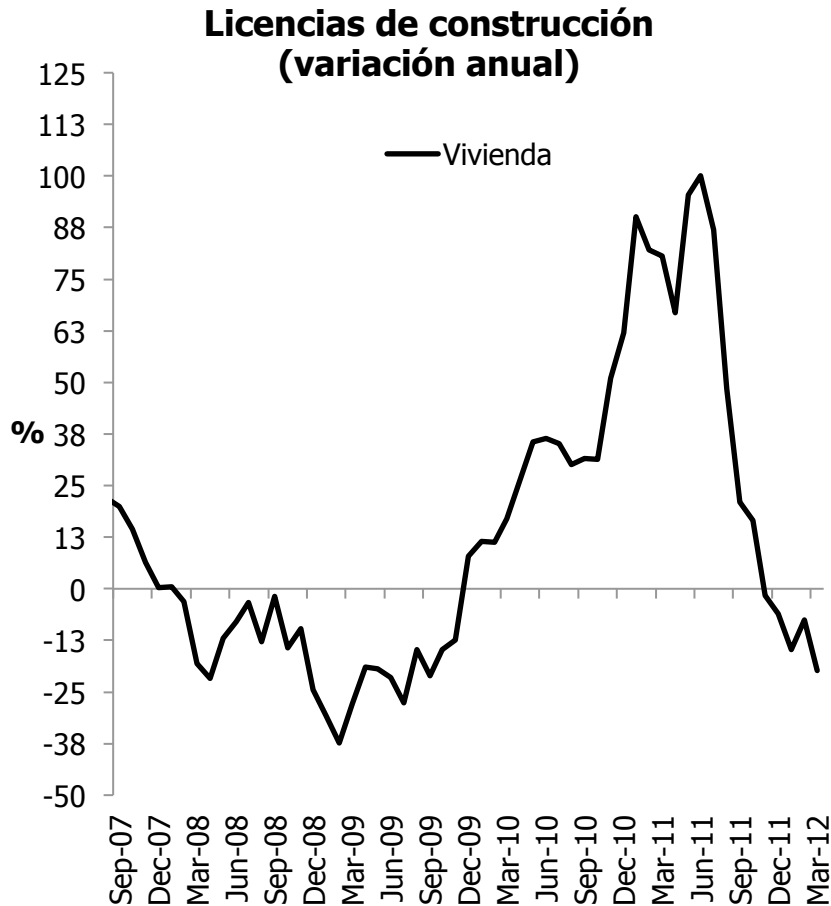
El contexto externo: riesgos y vulnerabilidades para Colombia

Reflexiones finales: tasa de cambio, política fiscal y reforma tributaria

Algunos indicadores sectoriales ¿preocupantes?

1. Construcción
2. Producción Industrial
3. Desempeño del comercio

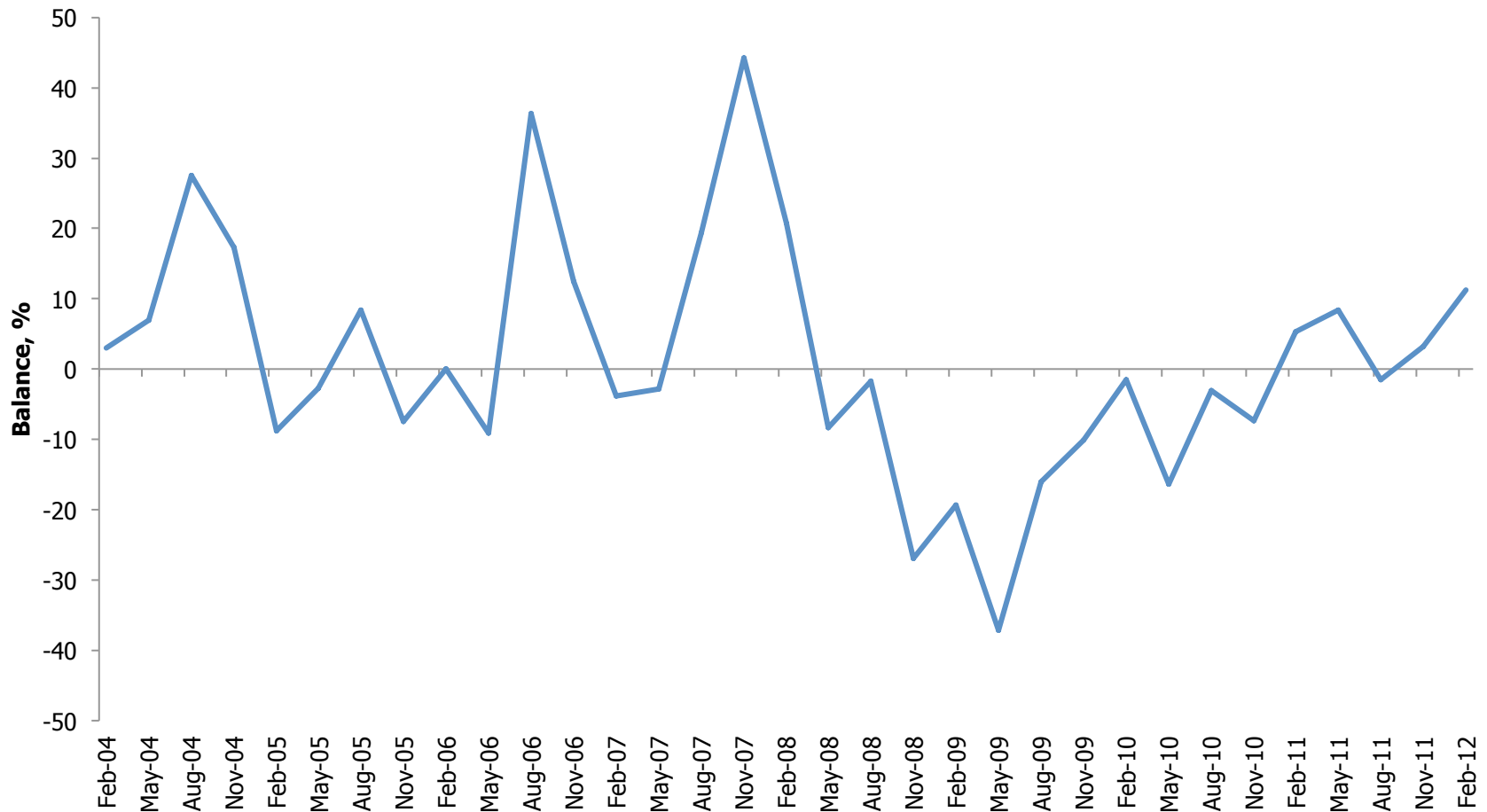
Las licencias de construcción aprobadas cayeron 13,3% en el primer trimestre y la producción y despacho de cementos mermaron su dinamismo



Nota: Promedio móvil de orden 3.

Fuente: DANE

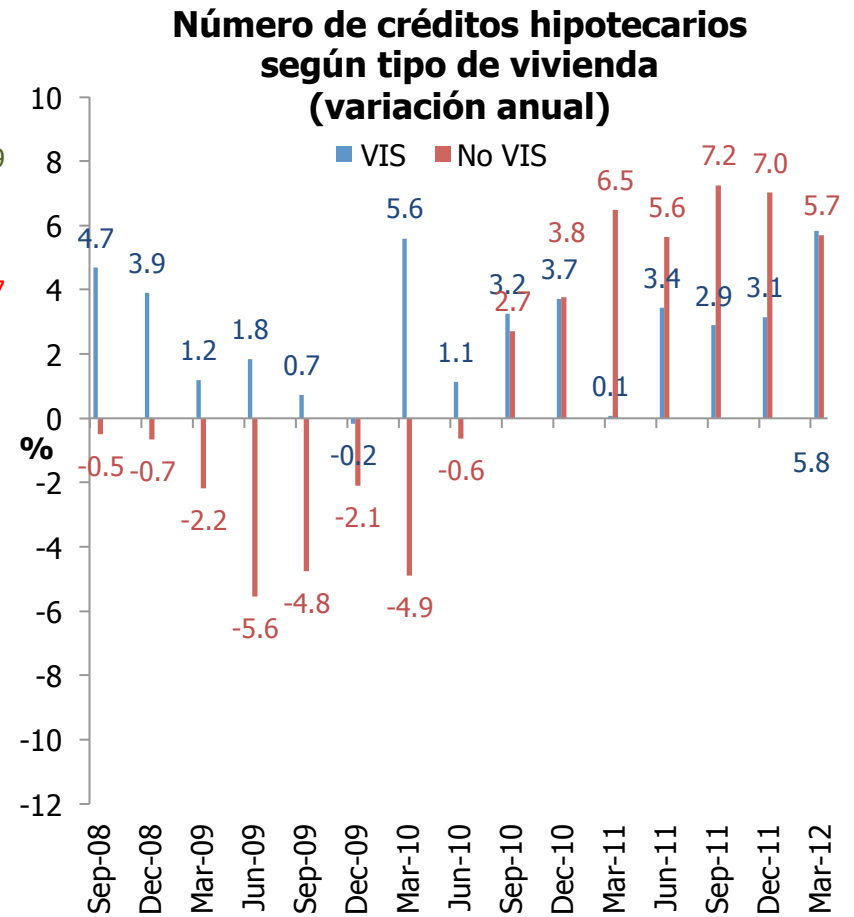
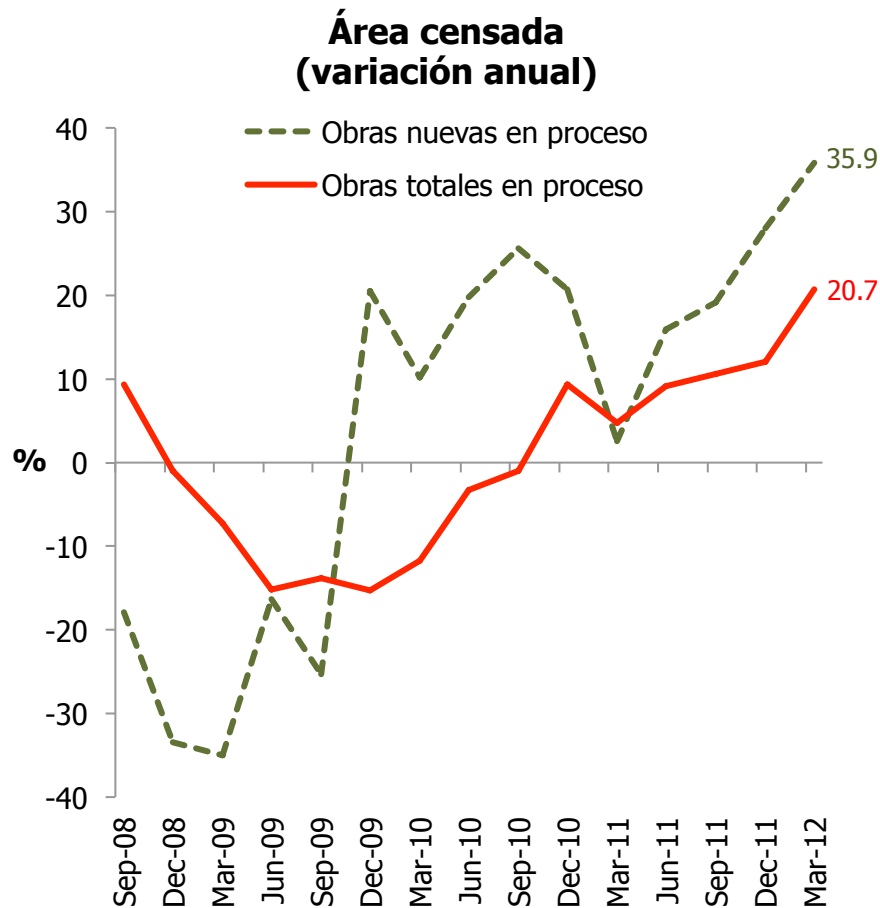
Sin embargo, de acuerdo a nuestra encuesta más reciente, la construcción de vivienda en el primer trimestre de 2012 mantuvo una tendencia positiva



Pregunta: En este trimestre construimos en promedio, con respecto al mismo del año pasado: más, menos igual

Fuente: Encuesta de Construcción del Fedesarrollo.

Además, otra serie de indicadores muestran un comportamiento favorable en el sector



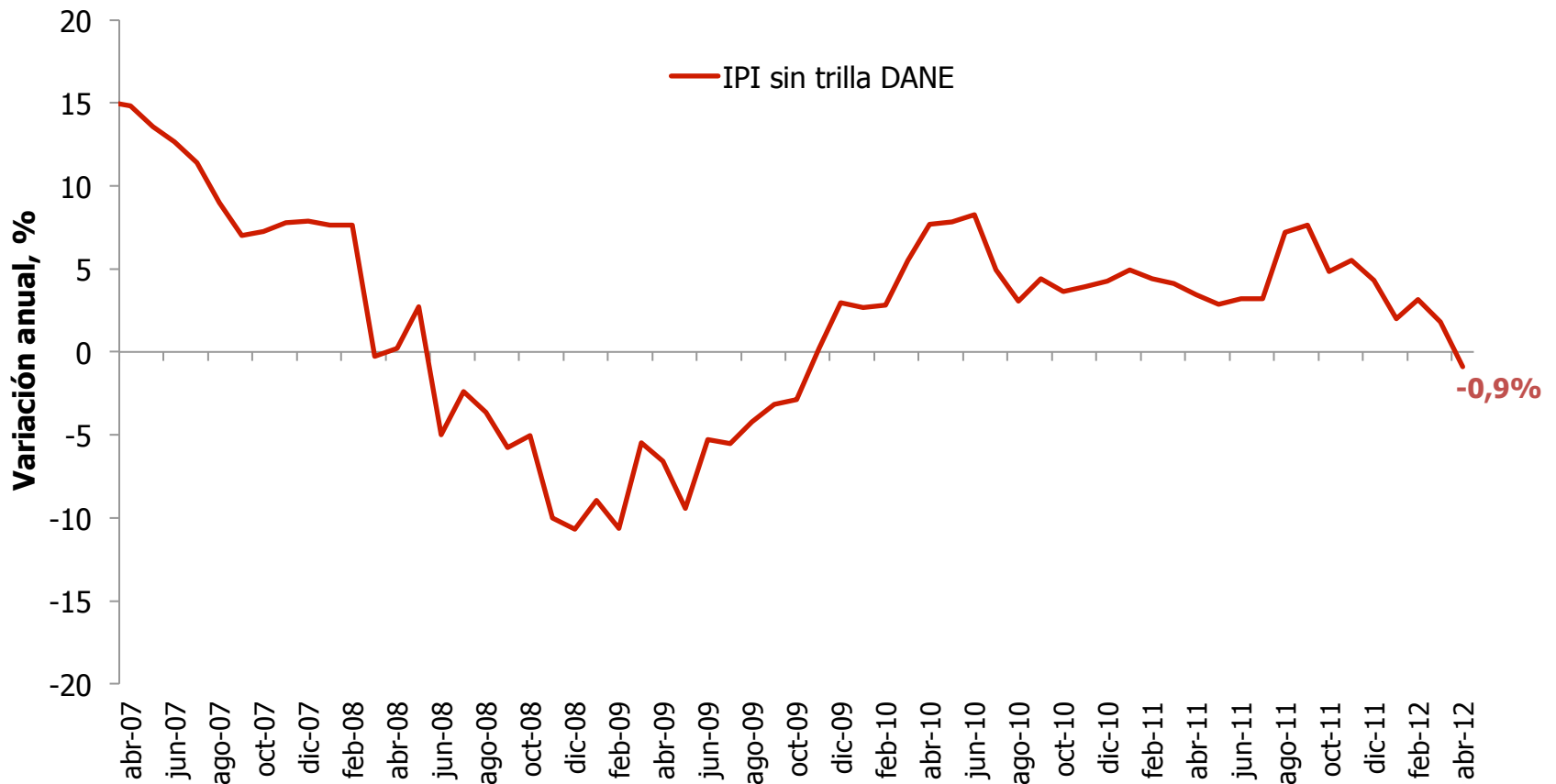
Nota: Periodicidad trimestral.
Fuente: DANE

- Hacia el futuro, persiste la preocupación por la falta de licencias aprobadas y por el efecto que puedan tener las nuevas restricciones para acceso a servicios públicos (en particular agua), en el caso de Bogotá
- Sin embargo, los nuevos anuncios del Gobierno Nacional permiten pensar que la construcción de vivienda seguirá dinámica en los próximos meses:
 - 100.000 viviendas de interés prioritario gratuitas, con un costo de \$ 3,7 billones a lo largo del próximo año
 - 140.000 subsidios para VIS a través del FRECH que se asignarían a partir de julio, con un costo de \$ 1,4 billones

Algunos indicadores sectoriales ¿preocupantes?

1. Construcción
2. Producción Industrial
3. Desempeño del comercio

Crecimiento negativo de la industria en marzo



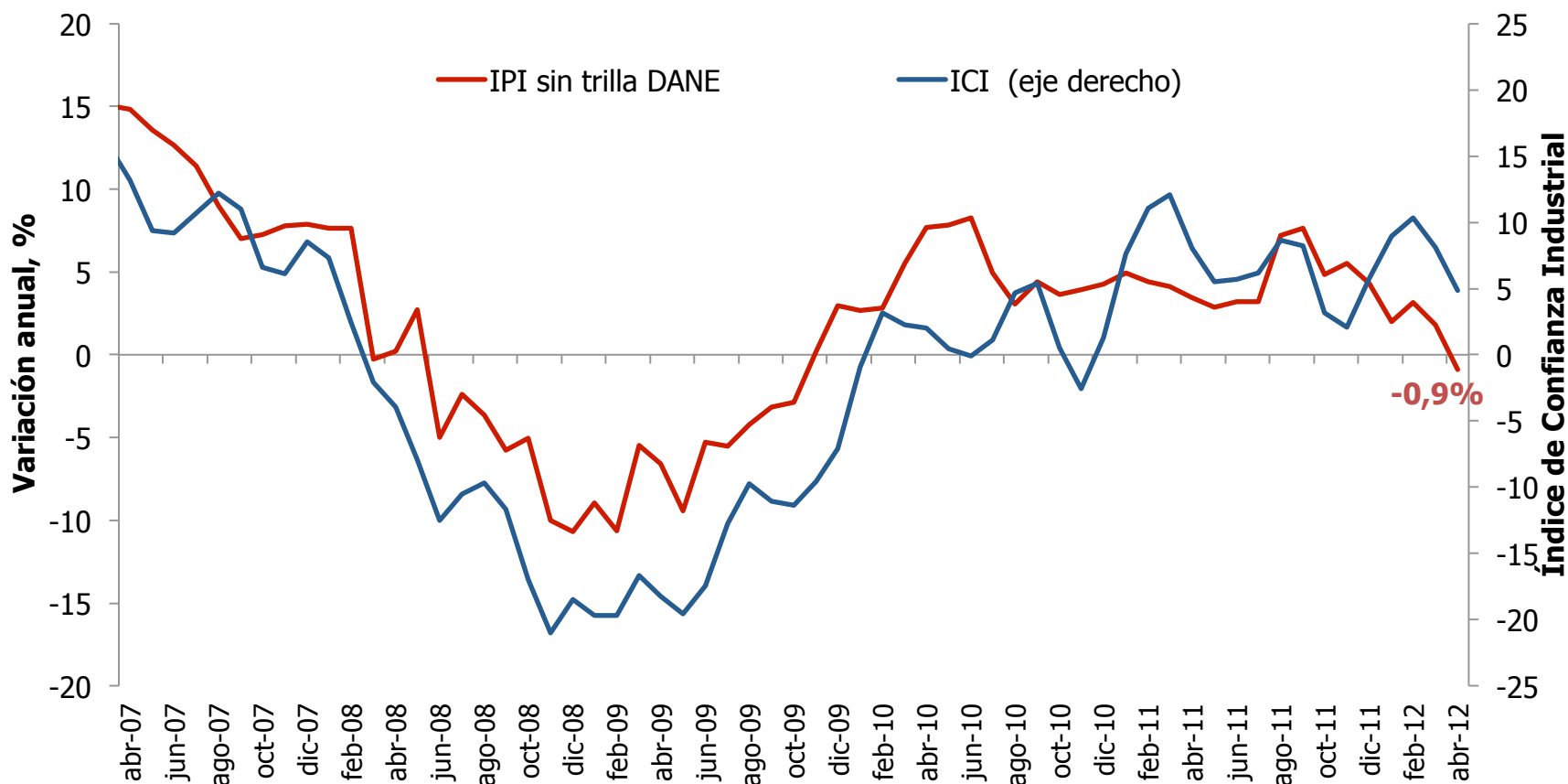
Nota: Promedio Móvil 2.

Fuente: DANE.

Crecimiento negativo de la industria en marzo

Sin embargo:

- La caída se concentró en refinerías y productos químicos por problemas de oferta de muy corto plazo
- El Índice de Confianza Industrial cae frente al pico de enero pero permanece en niveles favorables



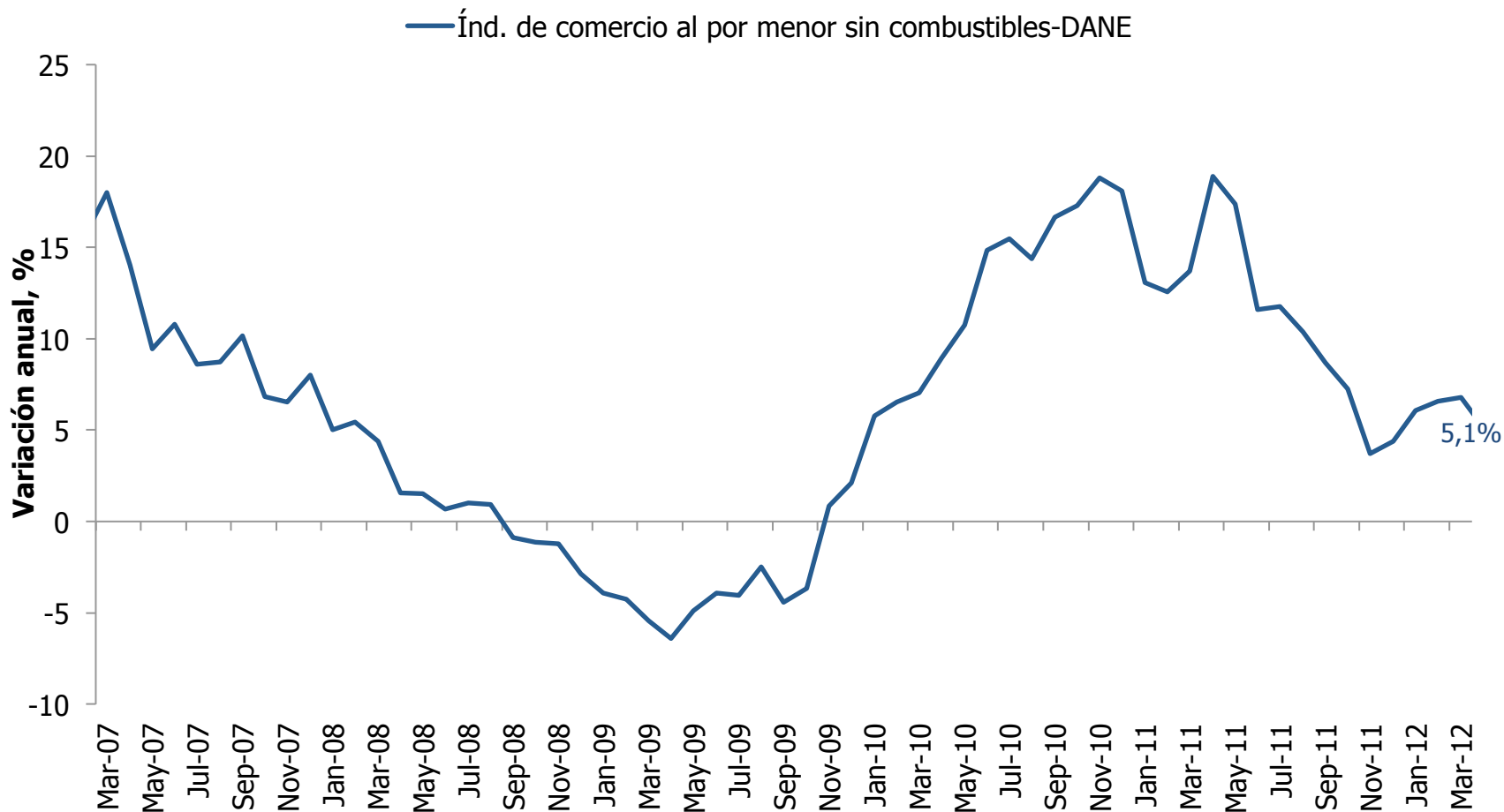
Nota: Promedio Móvil de orden 2.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial-Fedesarrollo y DANE.

Algunos indicadores sectoriales ¿preocupantes?

1. Construcción
2. Producción Industrial
3. Desempeño del comercio

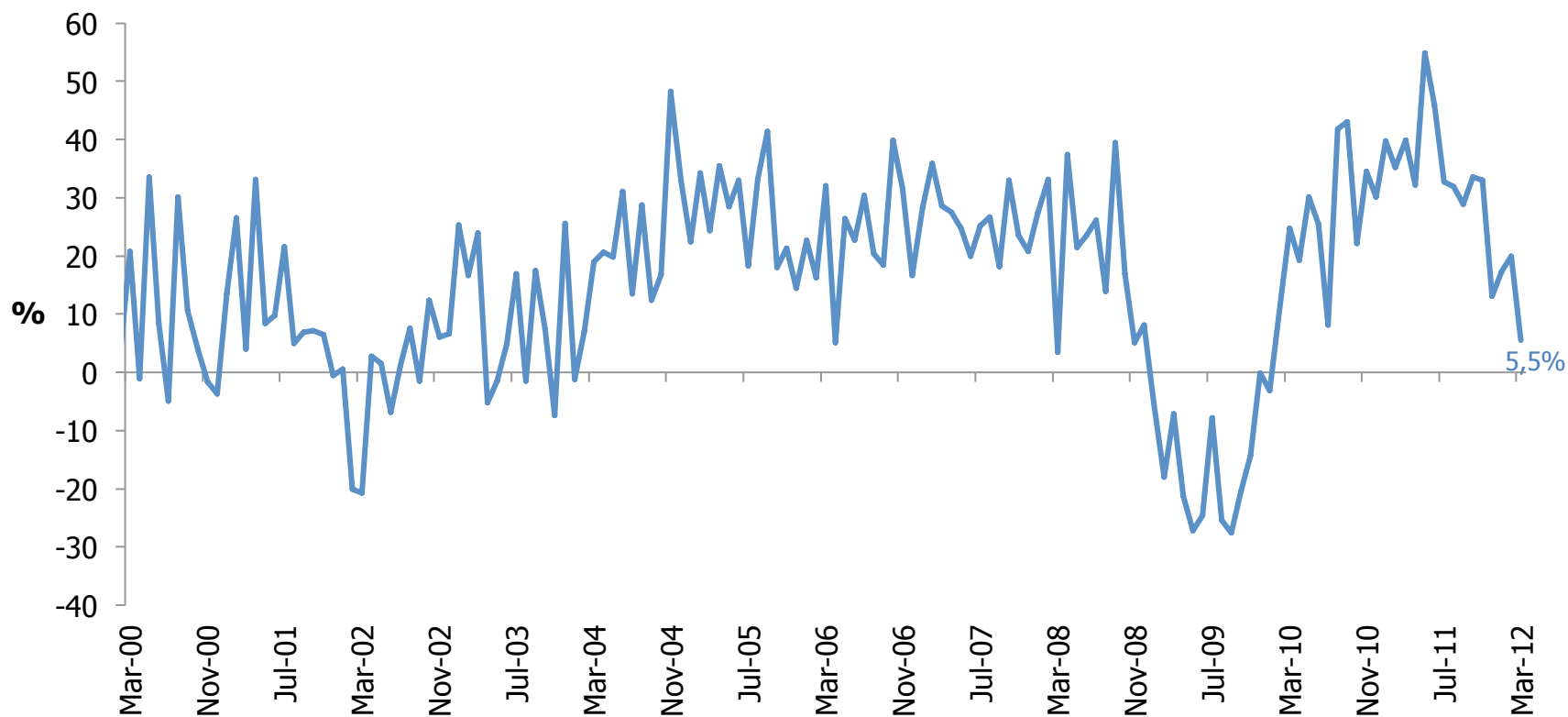
Hay una desaceleración en las ventas del comercio al por menor



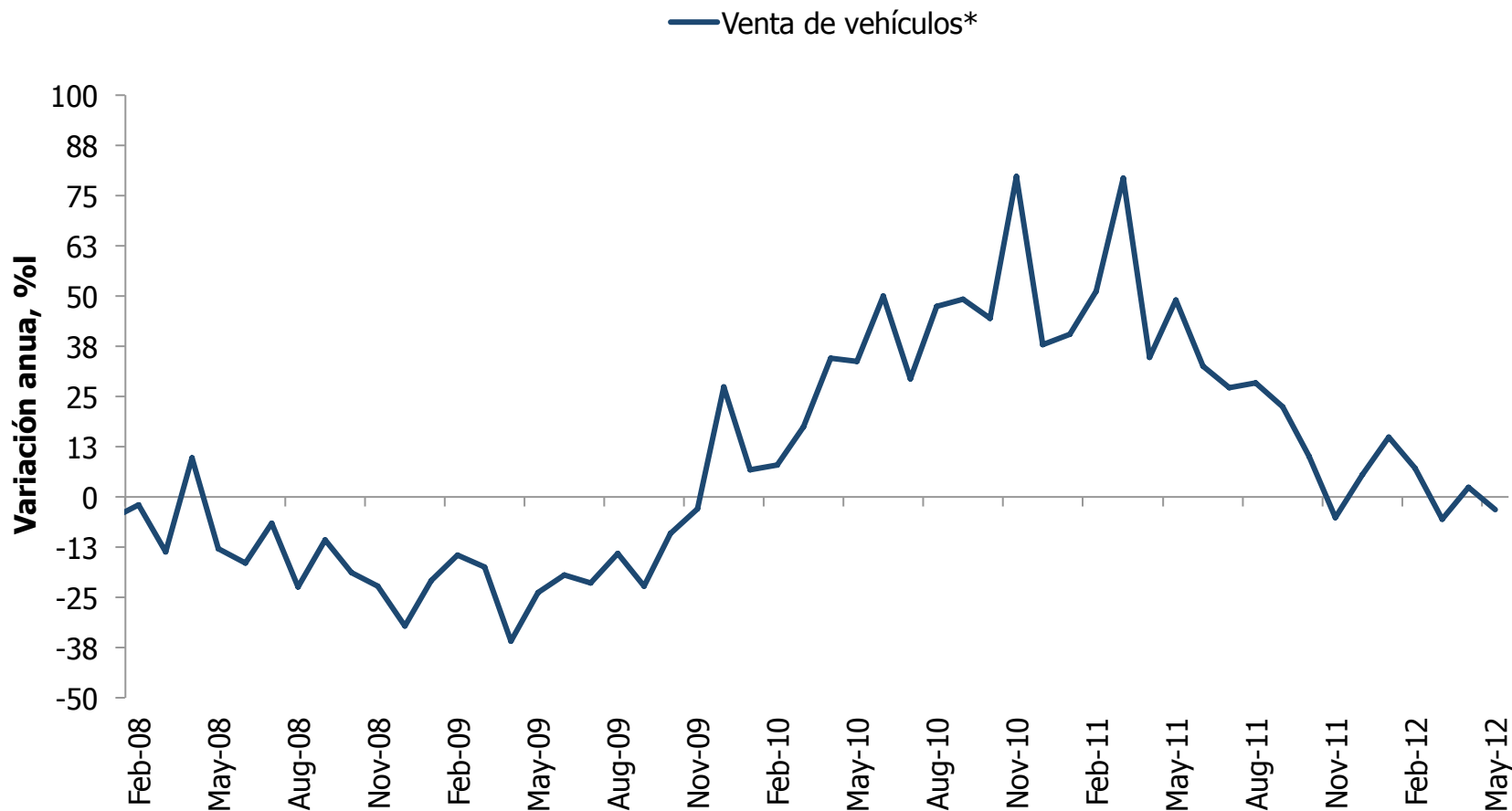
Nota: Promedio móvil de orden 2.
Fuente: DANE.

Y las importaciones reflejan un menor dinamismo de la demanda interna

**Importaciones totales
(Variación anual)**



La venta vehículos también ha mermado su dinamismo...

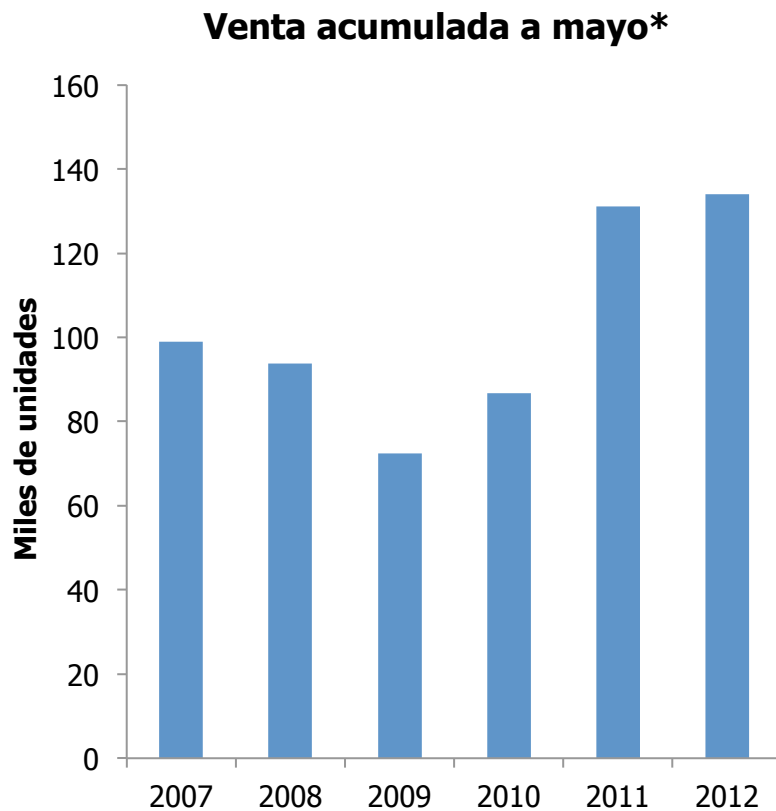


*Incluye: automóviles, taxis, utilitarios, pick-up, vanes, comerciales de carga y comerciales de pasajeros.
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor- Fedesarrollo y Econometría S.A.

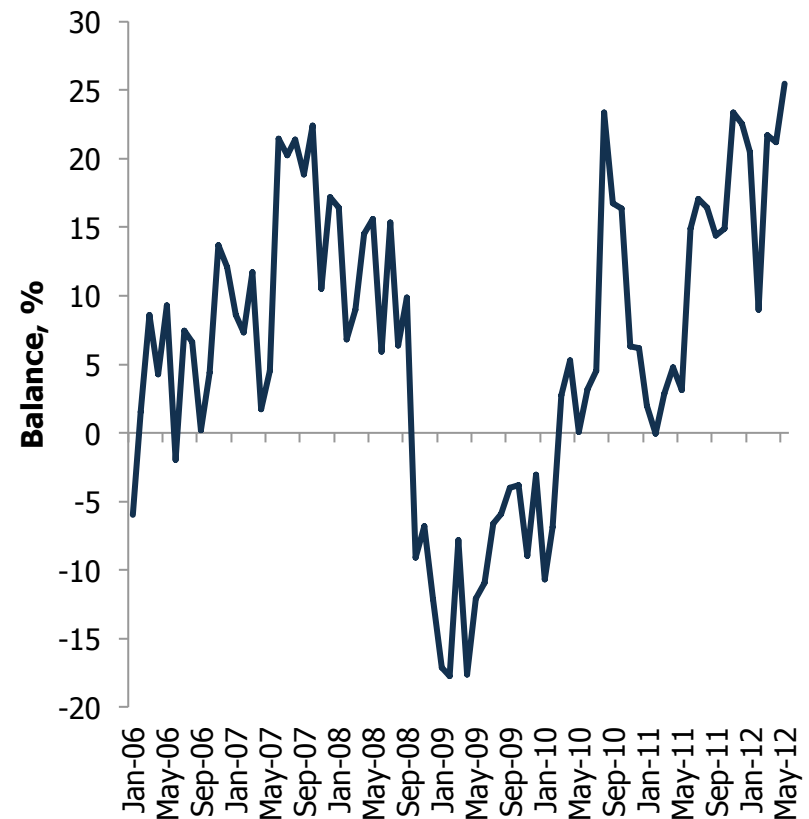
Sin embargo, las tasas de crecimiento de las ventas del comercio que se observaban en 2011 no eran sostenibles y fue por ello que el BR tuvo que iniciar un ajuste en sus tasas de interés....

Pese a las menores tasas de crecimiento observadas recientemente....

El número de vehículos vendidos entre enero y mayo alcanzó máximos históricos

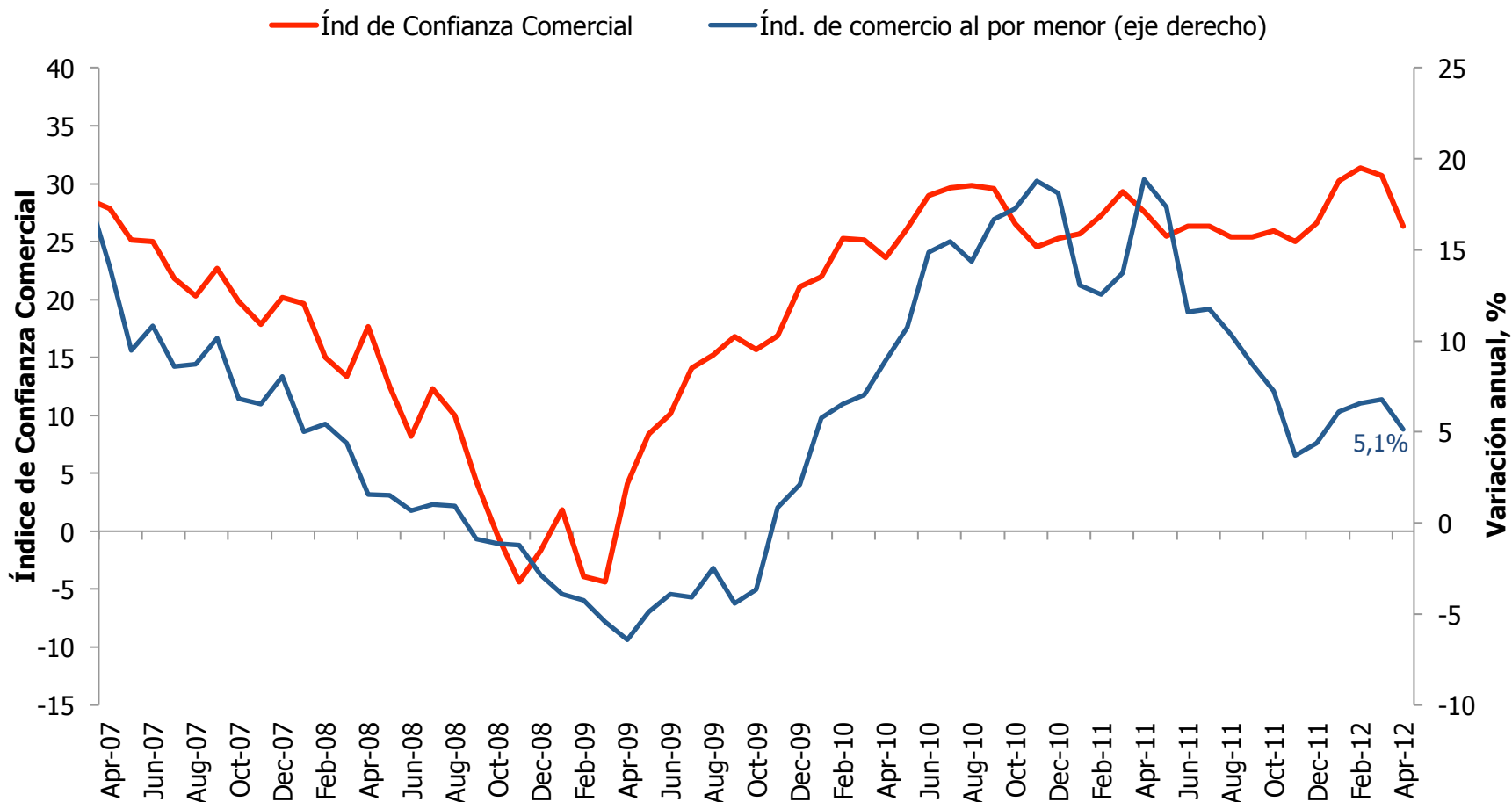


La disposición a comprar carro se mantiene aumentando en la Encuesta de Opinión de los Consumidores



*Incluye: automóviles, taxis, utilitarios, pick-up, vanes, comerciales de carga y comerciales de pasajeros.
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor- Fedesarrollo y Econometría S.A.

El indicador de confianza de los empresarios en la encuesta de opinión del sector comercio continúa en niveles muy favorables

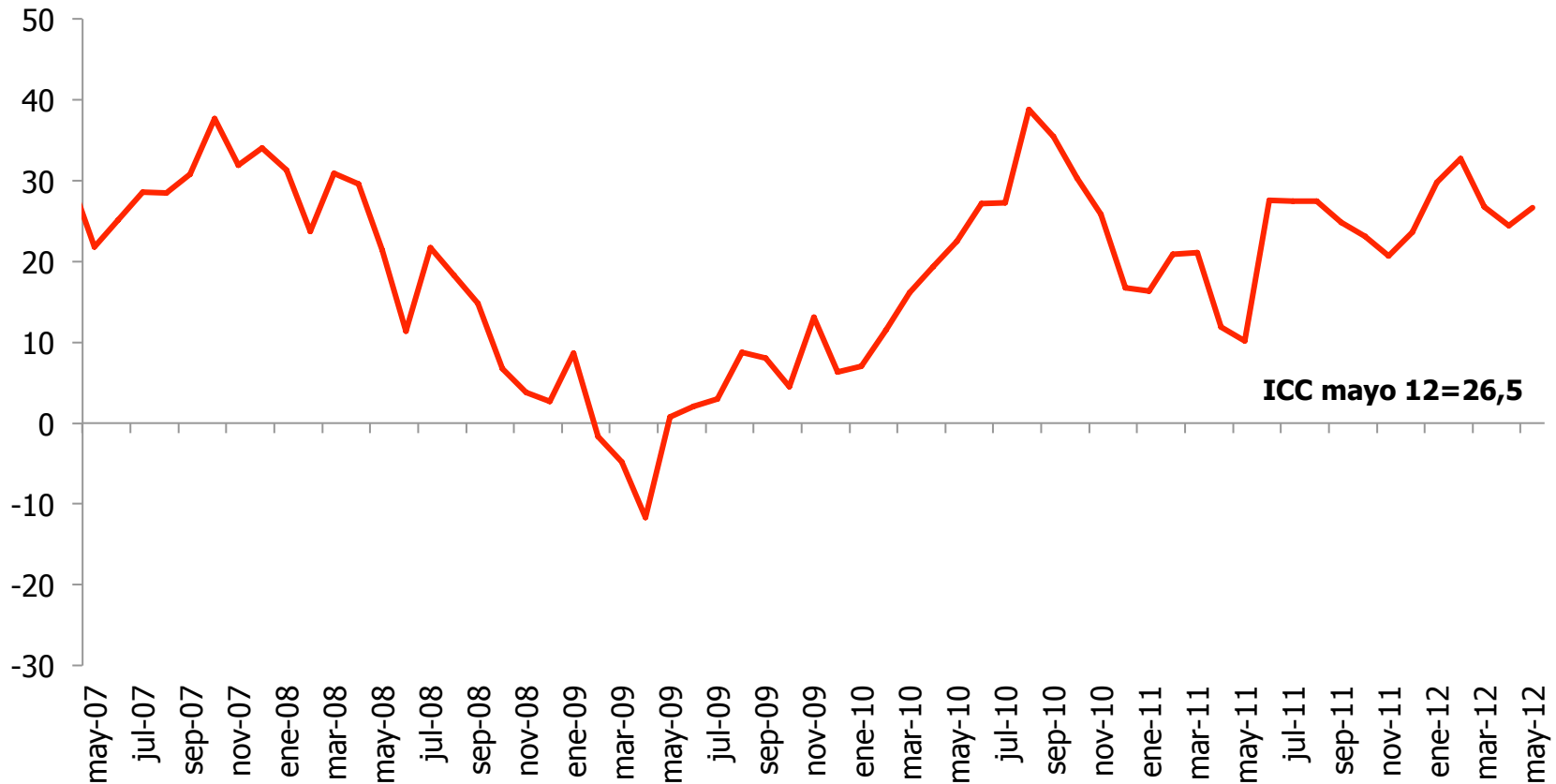


Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial-Fedesarrollo y DANE.

Y lo más importante.....

La confianza del consumidor en la encuesta de Fedesarrollo se mantiene en niveles superiores a los que se observaban un año atrás

Índice de confianza del consumidor



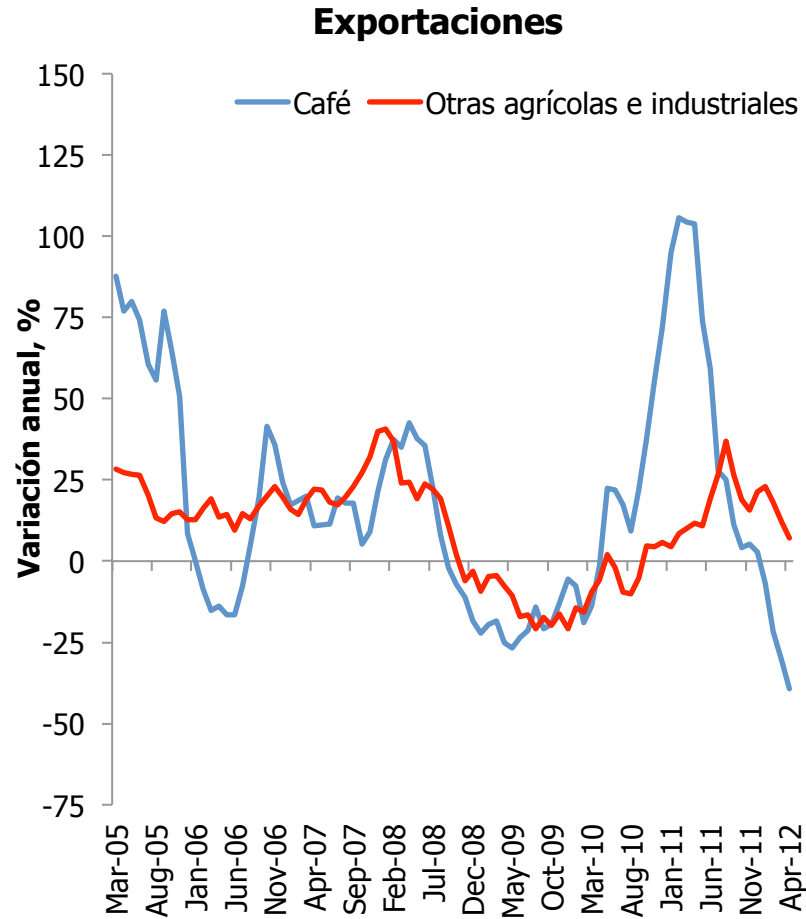
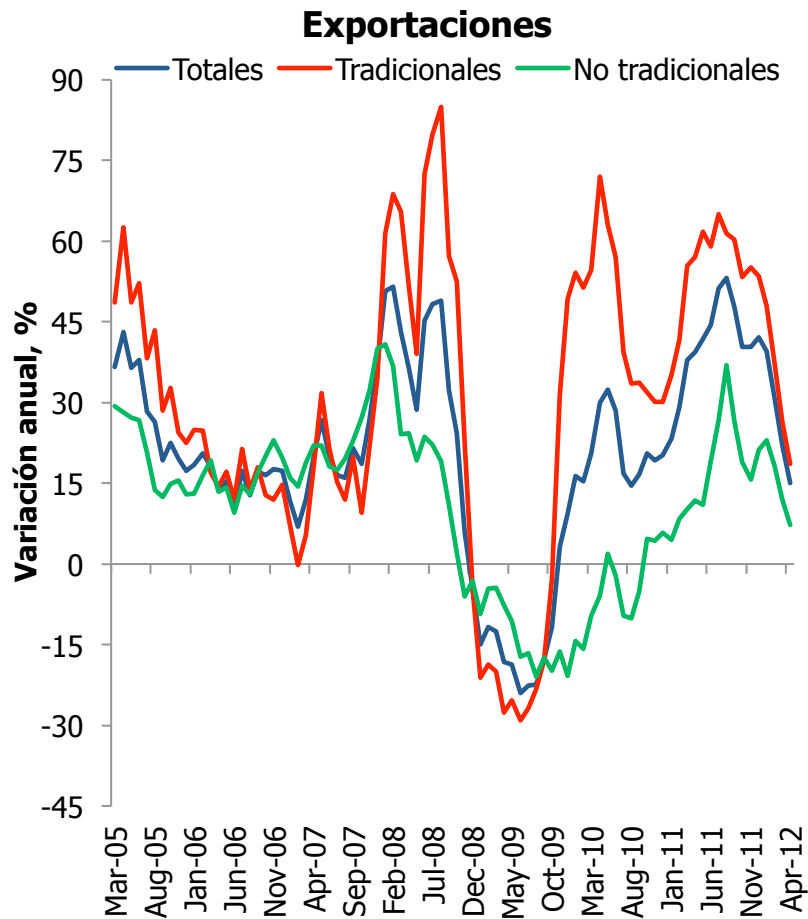
¿Cómo cambia nuestra proyección básica?

En resumen, los indicadores de construcción, industria y comercio no muestran ningún signo contundente de una desaceleración en la demanda agregada mayor a la prevista y a la deseada por la política, para hacer el crecimiento más sostenible

El comportamiento de la demanda agregada sería consistente con el crecimiento que teníamos proyectado para 2012

Tres factores diferentes, asociados a problemas de oferta y a condiciones externas, nos obligan a revisar hacia abajo nuestra proyección básica....

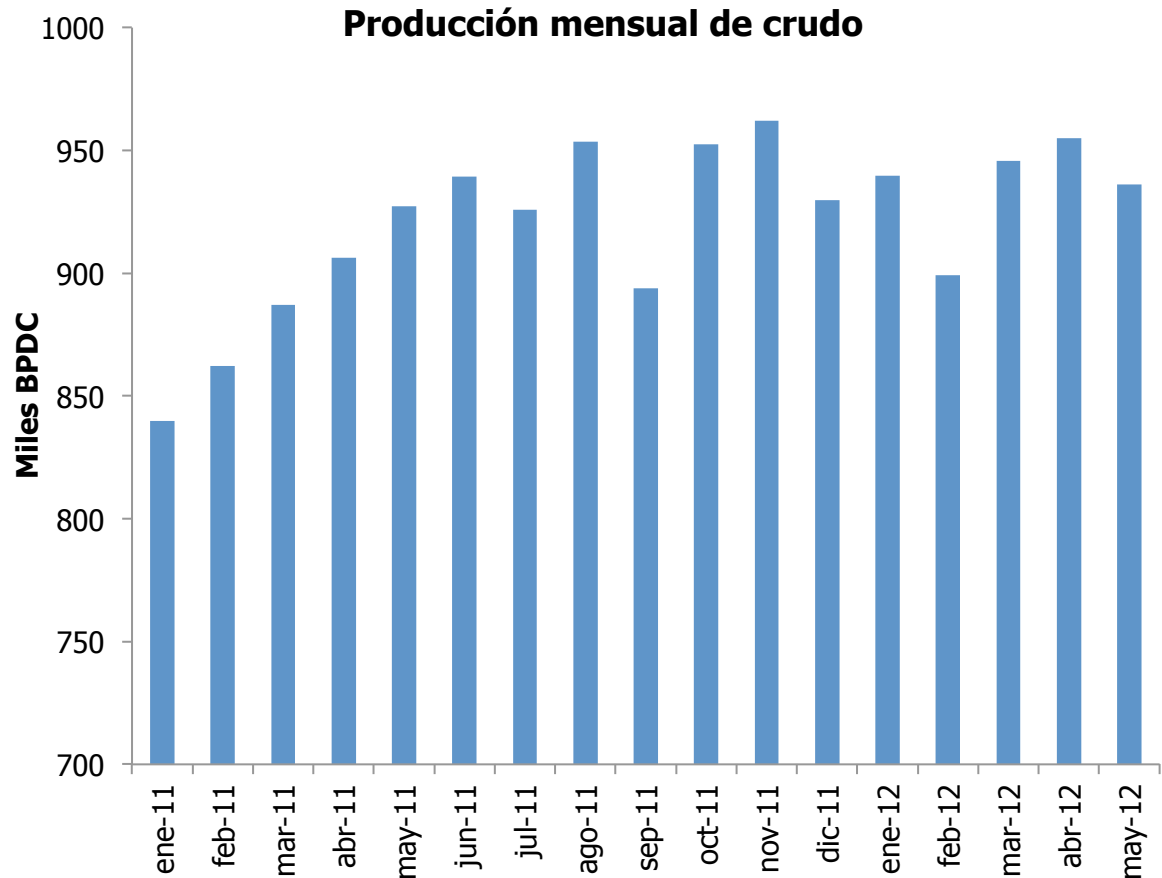
1. Pérdida de dinamismo de las exportaciones, en particular las agrícolas e industriales



Nota: Promedio móvil de orden 3.
Fuente: DANE-Banrep.

2. Producción de petróleo menor a la prevista

- La producción promedio entre enero-abril fue de 935 MBD
- No se ve viable superar el millón de barriles diarios que se proyectaban hace pocos meses



3. Menores precios internacionales de los productos básicos

Caída de más de US\$ 20 por barril en WTI durante el mes de mayo



Fuente: EIA.

¿Cómo cambian nuestras proyecciones de crecimiento del PIB para 2012?

- Nueva proyección base: **4,8%** (frente a 5,2% hace tres meses)
- Supuestos críticos:
 - Producción de petróleo promedio de 950 MDB (frente 1034 MDB en proyección anterior)
 - WTI promedio en US\$92 (frente a US\$106 en proyección anterior)
- Escenario optimista: **5,3%**
- Escenario pesimista: **3,8%**
 - Negativo pero no catastrófico sobre crisis europea
 - Precios del petróleo en US\$70
 - Zona Euro cae 1,6%, vs 0,3% en proyección base
- Sesgo de probabilidades es hacia la baja
- Incertidumbre claramente asociada a la situación internacional

¿De dónde venimos?

¿Hay indicios de desaceleración?

El contexto externo: riesgos y vulnerabilidades para Colombia

Reflexiones finales: tasa de cambio, política fiscal y reforma tributaria

Los buenos resultados de los últimos años en Colombia y el resto de América del Sur han sido en parte por un entorno muy favorable, aunque eso suene paradójico

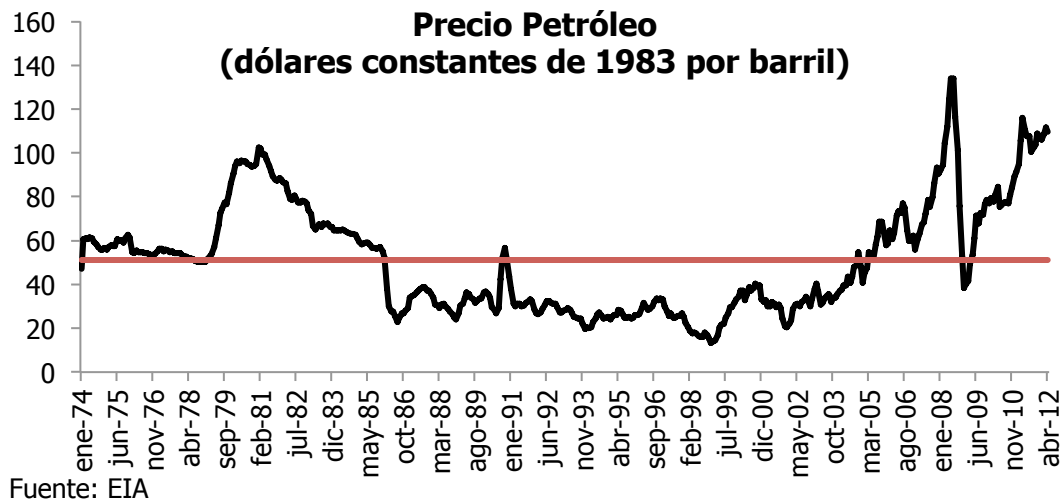
1. Pese a crisis europea y a bajo crecimiento de los EEUU, el crecimiento global se ha mantenido anormalmente alto gracias al comportamiento de las economías emergentes
 - El crecimiento global en 2011 (3,9%) y la proyección para 2012 (3,5%) son superiores al promedio de cualquiera de las tres últimas décadas

Los buenos resultados de los últimos años en Colombia y el resto de América del Sur han sido en parte por un entorno muy favorable, aunque eso suene paradójico

1. Pese a crisis europea y a bajo crecimiento de los EEUU, el crecimiento global se ha mantenido anormalmente alto gracias al comportamiento de países asiáticos
 - El crecimiento global en 2011 (3,9%) y la proyección para 2012 (3,5%) son superiores al promedio de cualquiera de las tres últimas décadas
2. Los precios de los productos básicos han permanecido en niveles atípicamente altos

Los buenos resultados de los últimos años en Colombia y el resto de América del Sur han sido en parte por un entorno muy favorable, aunque eso suene paradójico

1. Pese a crisis europea y a bajo crecimiento de los EEUU, el crecimiento global se ha mantenido anormalmente alto gracias al comportamiento de países asiáticos
 - El crecimiento global en 2011 (3,9%) y la proyección para 2012 (3,5%) son superiores al promedio de cualquiera de las tres últimas décadas
2. Los precios de los productos básicos han permanecido en niveles atípicamente altos



Los buenos resultados de los últimos años en Colombia y el resto de América del Sur han sido en parte por un entorno muy favorable, aunque eso suene paradójico

1. Pese a crisis europea y a bajo crecimiento de los EEUU, el crecimiento global se ha mantenido anormalmente alto gracias a comportamiento de países asiáticos
 - El crecimiento global en 2011 (3,9%) y la proyección para 2012 (3,5%) son superiores al promedio de cualquiera de las tres últimas décadas
2. Los precios de los productos básicos han permanecido en niveles atípicamente altos
3. La crisis en el núcleo financiero implicó tasas de interés internacionales en mínimos históricos, con inversionistas en busca de alternativas
 - Grandes flujos de capitales hacia la región

Riesgos

- **Reducción en el crecimiento de EEUU**
 - No parece probable
 - Proyecciones FMI: 2,1% para 2012 y 2,4% para 2013, mayores al 1,7% de 2011
- **Desaceleración marcada en la economía asiática**
 - **India:** creció 5,3% en el primer trimestre de 2012. FMI proyectaba 6,9% y 7,3% para 2012 y 2013
 - **China:** crecimiento está proyectado en 8,2% en 2012, mucho menor al 9,2% de 2011 y al 10,4% de 2010
 - Sólo creció 8,1% en 2012-I
 - Sin embargo, reducción en la inflación (de 6,5% en junio de 2011 a 3,6% en marzo de 2012) facilitará el manejo contra-cíclico para las autoridades chinas
- **Agravamiento de la crisis europea**
 - **España:**
 - Dificultades bancarias pueden manejarse con plan de rescate
 - Plan de ajuste implica bajar déficit fiscal en casi 6 pp del PIB en dos años, lo que profundizará la recesión
 - **Grecia**
 - Posible victoria de Syriza el 17 de junio – No cumplimiento de compromisos
 - Falta de financiamiento – salida desordenada del Euro – pérdida para depositantes
 - **Riesgo de contagio a depositantes del resto de la periferia europea – Corrida bancaria y ruptura desordenada de unión monetaria**

Escenarios catastróficos

Probabilidad baja (menor al 50%) pero no despreciable

- Recesión generalizada en Zona Euro
 - Escenario básico del FMI: -0.3%
 - Nuestro escenario pesimista: -1,6%
 - Escenario “catastrófico” de ING: -10%
- Reducción abrupta en precios de productos básicos
 - En nuestro escenario pesimista el precio cae US\$35 en el año
 - Recordar caída de US\$ 110 por barril entre julio y diciembre de 2008
- Caída súbita en flujos de capitales
 - Aumento en aversión al riesgo
 - EMBI Colombia pasó de 147 a 207 en segunda quincena de mayo
 - Recordar: entre agosto y diciembre de 2008 EMBI Colombia subió de 160 a 700
 - Flujos netos de IED podrían reducirse drásticamente ante necesidades de capital de inversionistas europeos

Hay que esperar que los escenarios
catastróficos no se presenten...

...pero es mejor prepararse para ellos

¿De dónde venimos?

¿Hay indicios de desaceleración?

El contexto externo: riesgos y vulnerabilidades para Colombia

Reflexiones finales: tasa de cambio, política fiscal y reforma tributaria

¿Qué tan preparada está la economía colombiana para un escenario de crisis internacional?

Sin duda, mejor preparados que en coyunturas anteriores, pero...

- El golpe puede ser muy fuerte:
 - 71% de nuestras exportaciones son hidrocarburos y minería y solo 9% son agropecuarias (incluido el café)
 - Nuestro comercio con los países asiáticos de rápido crecimiento es relativamente bajo
 - Los problemas estructurales de productividad se están enfrentando pero resolverlos toma tiempo
- La apreciación cambiaria agrava la vulnerabilidad
 - La mejor manera de combatirla es mediante mayor ahorro público
- Los resultados en el frente fiscal son notables, con virtual equilibrio primario, pero una política fiscal contracíclica exigiría tener un superávit primario de 1,5% a 2% del PIB para condiciones como las actuales

Una reflexión final

La reforma tributaria constituye una gran oportunidad para aumentar significativamente el recaudo y generar el ahorro fiscal adecuado para tiempos de auge

- **En escenario positivo**, el ahorro fiscal sería fundamental para apoyar una política de acumulación de recursos en el exterior y combatir la apreciación cambiaria (ejemplos de Perú y Chile)
- **En escenario pesimista**, contar con el mayor recaudo permitiría realizar gasto público contracíclico y dar apoyo a los sectores más vulnerables
- Una buena reforma tributaria permitiría además sustituir varios de los impuestos más distorsionantes que tenemos actualmente, como los impuestos sobre el empleo, que tanto contribuyen a la informalidad, al desempleo y a la baja productividad

La reforma que se ha esbozado públicamente tiene elementos muy positivos, tales como su énfasis en la equidad....

... pero también tiene vacíos importantes que se deberían subsanar

Muchas gracias



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social