

Expectativas de la economía colombiana ante el cambio en el panorama externo y la caída en los precios del petróleo

Leonardo Villar Gómez
Director Ejecutivo

COLOMBIA A LOS OJOS DE WALL STREET
Seminario ANIF-AS/COA-Fedesarrollo
Bogotá, Junio 11 de 2015



Plan de Temas

Situación internacional

Coyuntura interna

Inflación y política monetaria

Balance externo

Necesidades fiscales

Plan de Temas

Situación internacional

Coyuntura interna

Inflación y política monetaria

Balance externo

Necesidades fiscales

Las perspectivas de crecimiento son positivas Se han moderado en EEUU pero con mejora en Europa y Japón

Economías desarrolladas	Crecimiento Económico			
	2014	2015 (p)		2016 (p)
		FMI	Diferencia frente FMI octubre 14 2015(p)	FMI
Total Mundial	3,4	3,4*	-0,4	3,8
Estados Unidos	2,4	2,5	-0,6	3,0
Reino Unido	2,6	2,7	0,0	2,3
Zona Euro	0,9	1,5	0,2	1,6
Japón	-0,1	1,0	0,2	1,2

*Estimaciones Fedesarrollo con cifras del FMI.

Fuente: World Economic Outlook (WEO) –FMI Actualización (Abril de 2015) y Artículo IV Estados Unidos-FMI.

En las Economías Emergentes, la desaceleración china es más fuerte de lo que se esperaba y América Latina muestra tasas de crecimiento económico inferiores a las de la población

Economías desarrolladas	Crecimiento Económico			
	2014	2015 (p)		2016 (p)
		FMI	Diferencia frente FMI octubre 14 2015(p)	FMI
Economías Emergentes	4,6	4,3	-0,7	4,7
América Latina y el Caribe	1,3	0,9	-1,3	2,0
China	7,4	6,8	-0,3	6,3

Fuente: World Economic Outlook (WEO) –FMI Actualización (Abril de 2015).

La pérdida de dinamismo en América Latina es generalizada, aunque partiendo de niveles muy diferentes

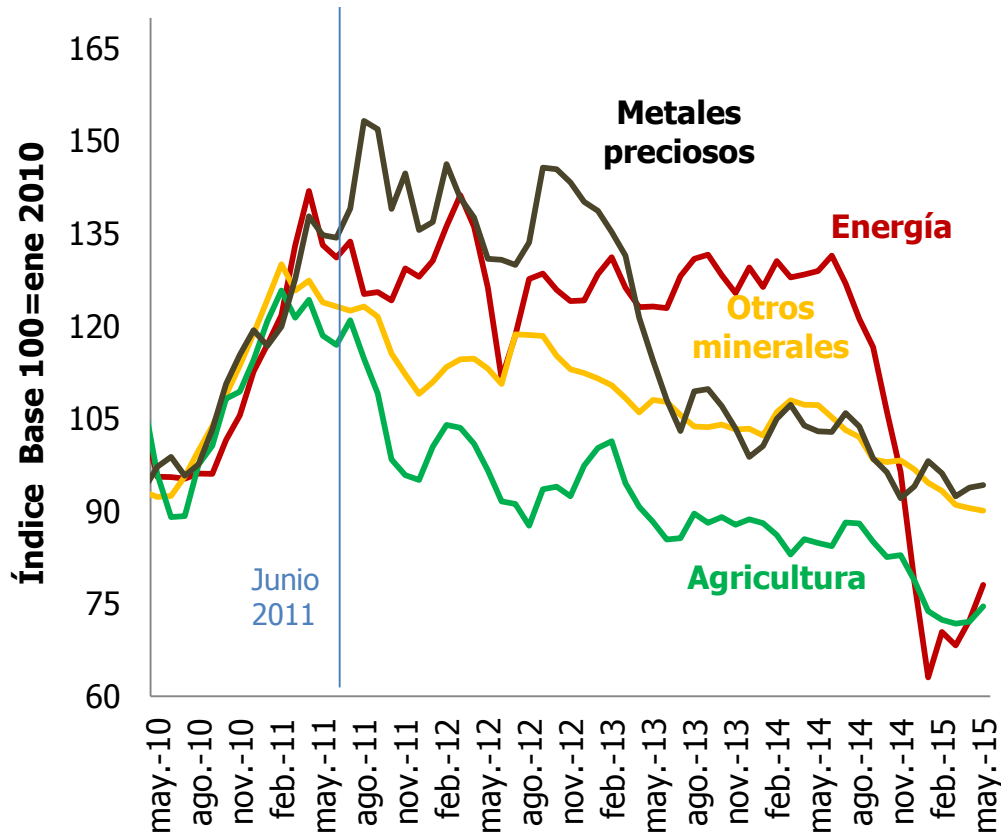
Aún con la revisión a la baja en el crecimiento esperado de Colombia por parte del FMI, su desempeño sería excepcional

Economías desarrolladas	Crecimiento Económico					
	2014	2015 (p)			2016 (p)	
		LatinFocus Consensus	FMI	Diferencia frente FMI octubre 14 2015(p)	LatinFocus Consensus	FMI
Colombia	4,6	3,3	3,4	-1,1	3,3	3,7
Argentina	0,5	-0,1	-0,3	1,2	2,0	0,1
Brasil	0,1(e)	-1,0	-1,0	-2,4	1,1	1,0
Chile	1,9	2,9	2,7	-0,5	3,6	3,3
México	2,1	2,8	3,0	-0,5	3,4	3,3
Perú	2,4	3,3	3,8	-1,3	4,4	5,0
Venezuela	-4,0(e)	-5,6	-7,0	-6,0	-1,2	-4,0

Fuente: World Economic Outlook (WEO) –FMI Actualización (Abril de 2015) y LatinFocus Consensus Forecast (Mayo 2015).

El mal desempeño relativo de las economías latinoamericanas está vinculado fundamentalmente a la terminación de un largo período de auge en los precios de los *commodities*

Índice de precios de los *commodities* Base = 100 ene 2010



Commodities	Variación del precio respecto a junio de 2011 (%)
Energía	-40,5
Agricultura	-26,9
Metales Preciosos	-36,2
Otros Minerales	-29,8

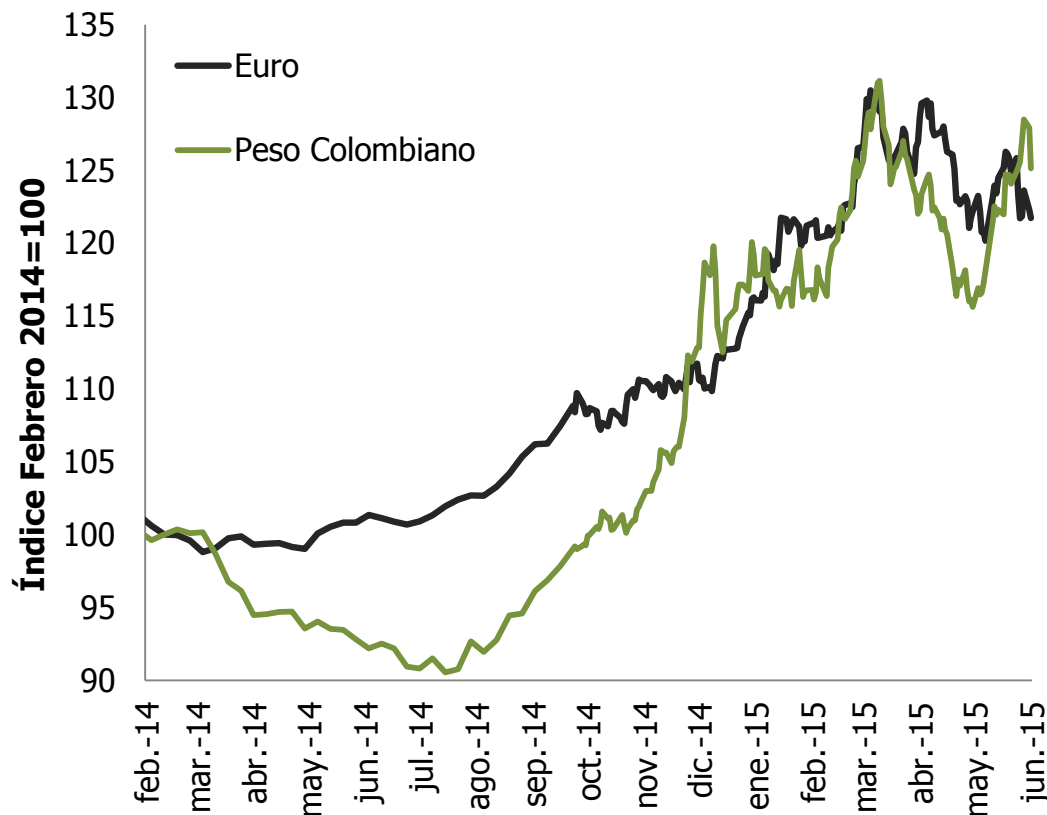
Fuente: World Bank Commodity Price Data (Pink Sheet), 3 de junio de 2015.

En un contexto de fortalecimiento de la economía americana y de expectativas de aumento en la tasa de interés de la FED, el dólar se ha apreciado frente al Euro y frente al peso colombiano

- La depreciación del peso frente al dólar no se puede explicar exclusivamente por la caída en el precio del petróleo
- Lo atípico fue la apreciación del peso entre febrero y agosto de 2014, asociada al aumento en ponderación de Colombia en el índice de JPMorgan, que se revirtió parcialmente el mes pasado

Tasa de cambio del peso colombiano y del Euro frente al dólar americano

Feb 2014 – Junio 2015



Nota: Datos a 9 de junio de 2015.

Fuente: Pacific Exchange Rates.

Plan de Temas

Situación internacional

Coyuntura interna

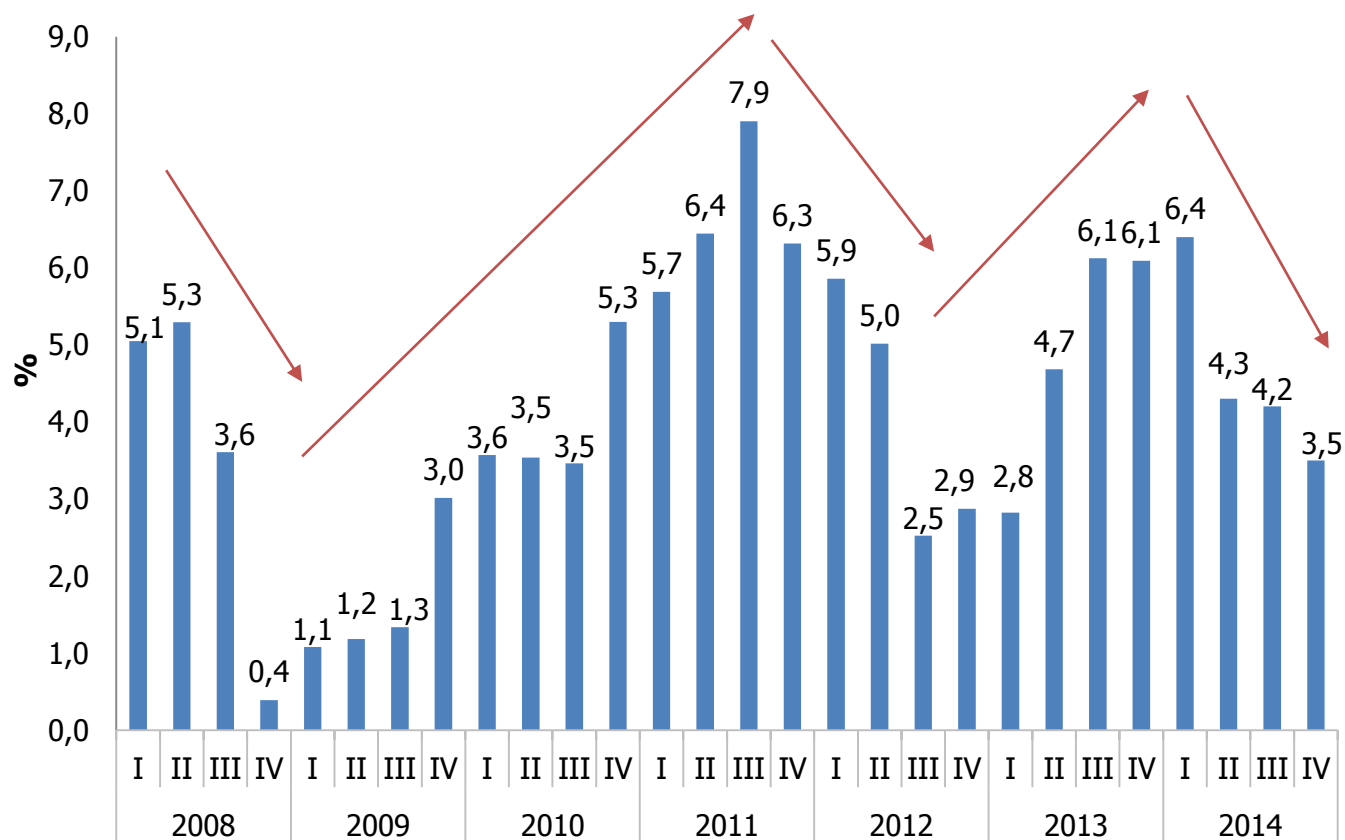
Inflación y política monetaria

Balance externo

Necesidades fiscales

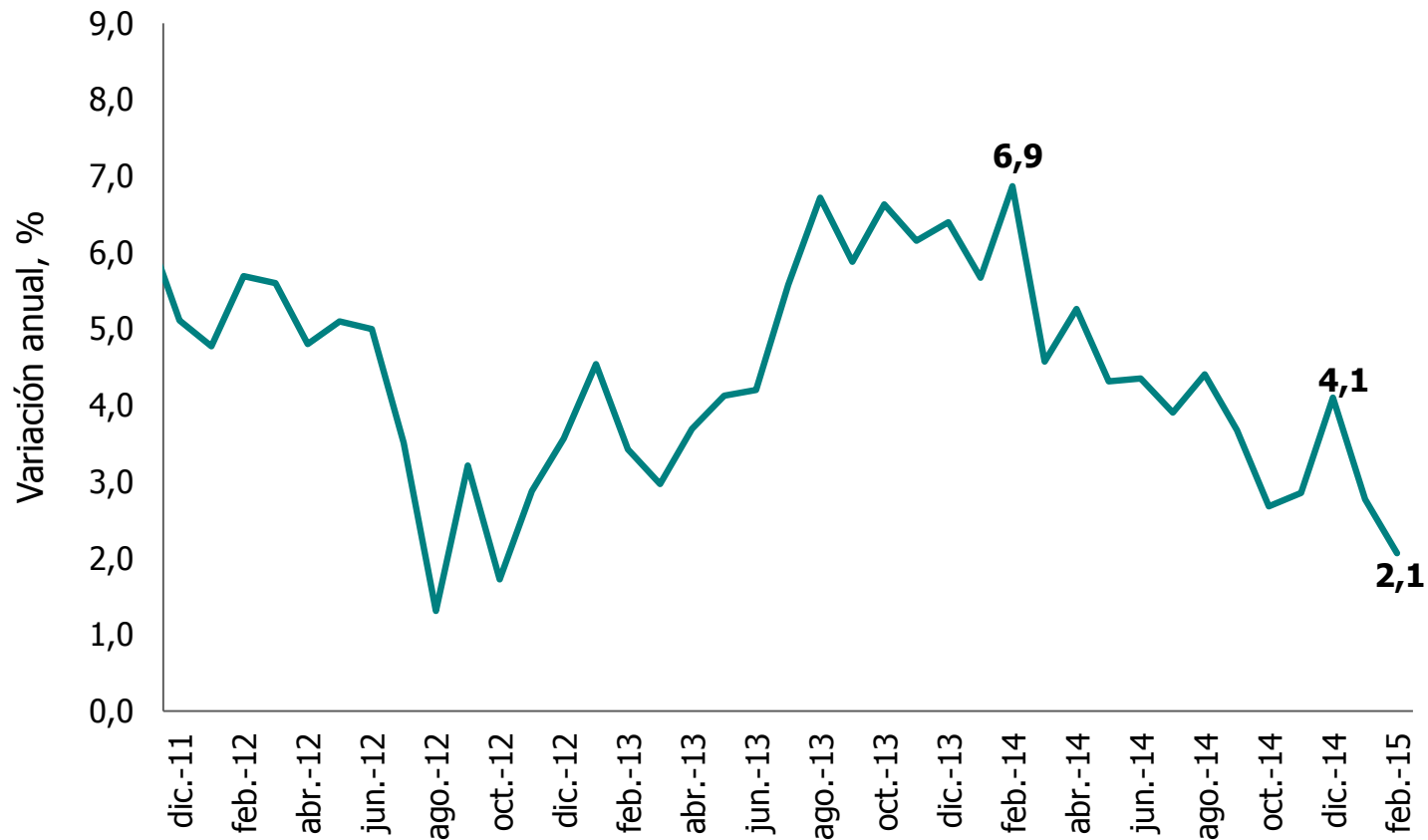
El primer trimestre de 2014 marcó el final de un ciclo al alza en la actividad productiva

La desaceleración que tuvo lugar en el resto de ese año fue pronunciada



Las cifras disponibles sobre lo ocurrido a lo largo de 2015 sugieren que la desaceleración se mantiene

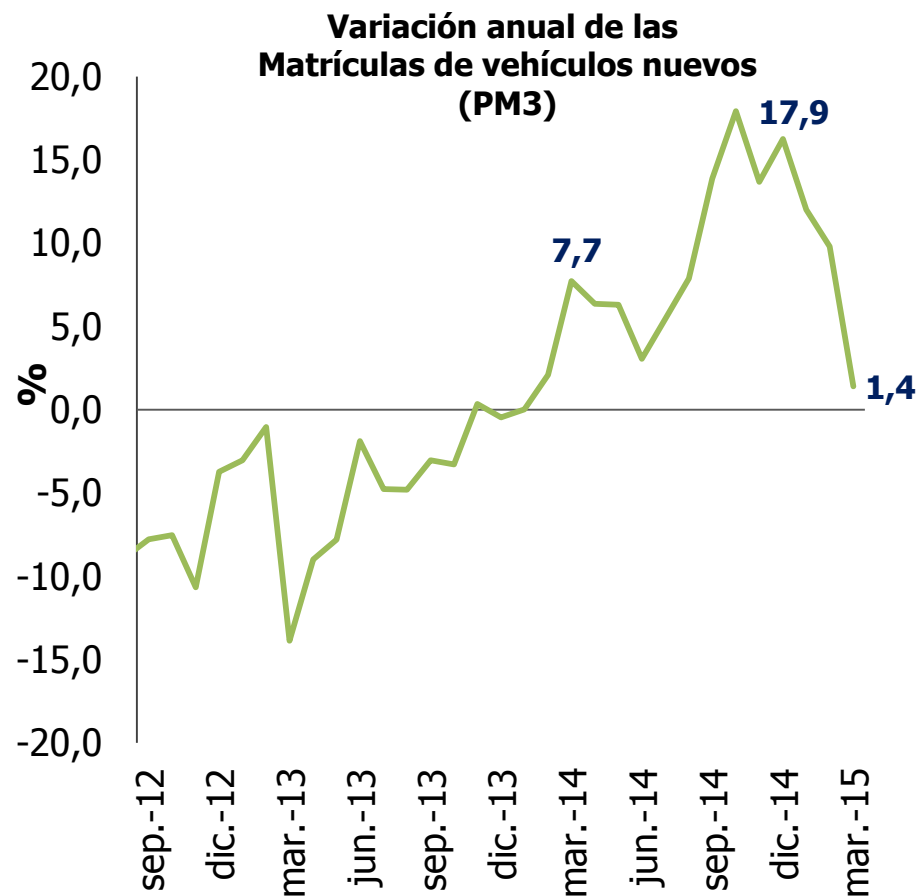
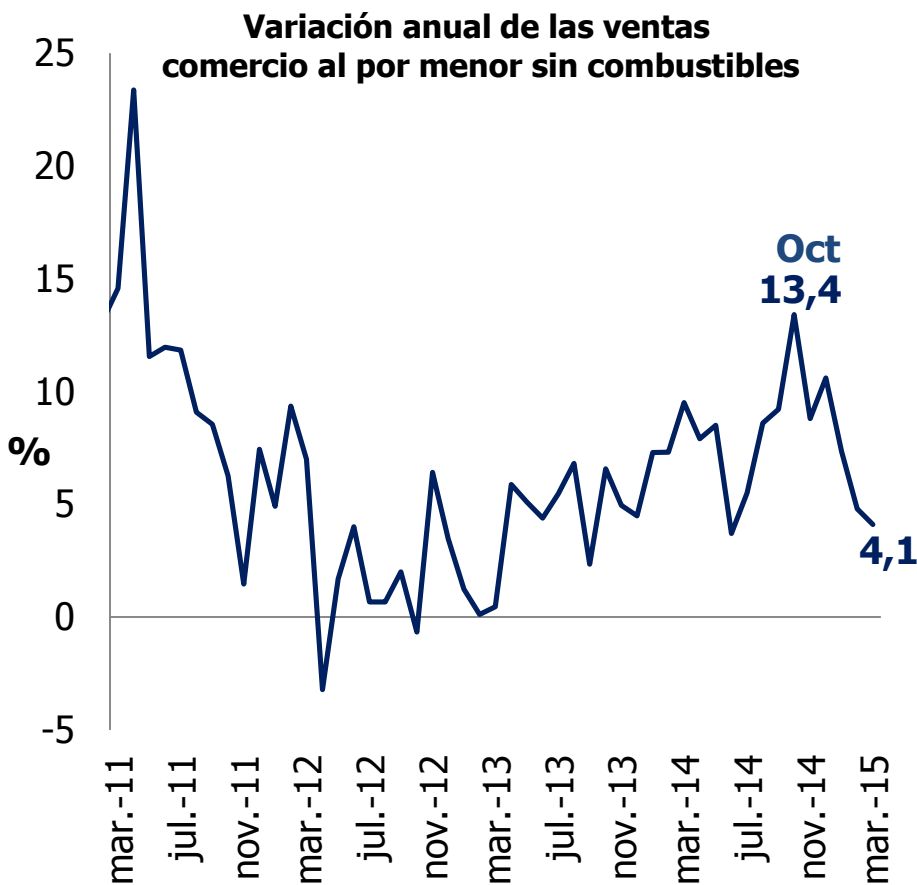
Indicador de Seguimiento de la Economía (ISE)



*Serie desestacionalizada

Fuente: DANE.

Las ventas del comercio al por menor se mantuvieron dinámicas hasta fines de 2014, pero en los meses más recientes se aprecia una fuerte desaceleración



Fuente: DANE y Fenalco.

El Índice de Confianza del Consumidor de Fedesarrollo (ICC) mostró una ligera corrección al alza tras cuatro meses consecutivos de deterioro, pero se mantiene en un nivel bajo frente a los últimos años

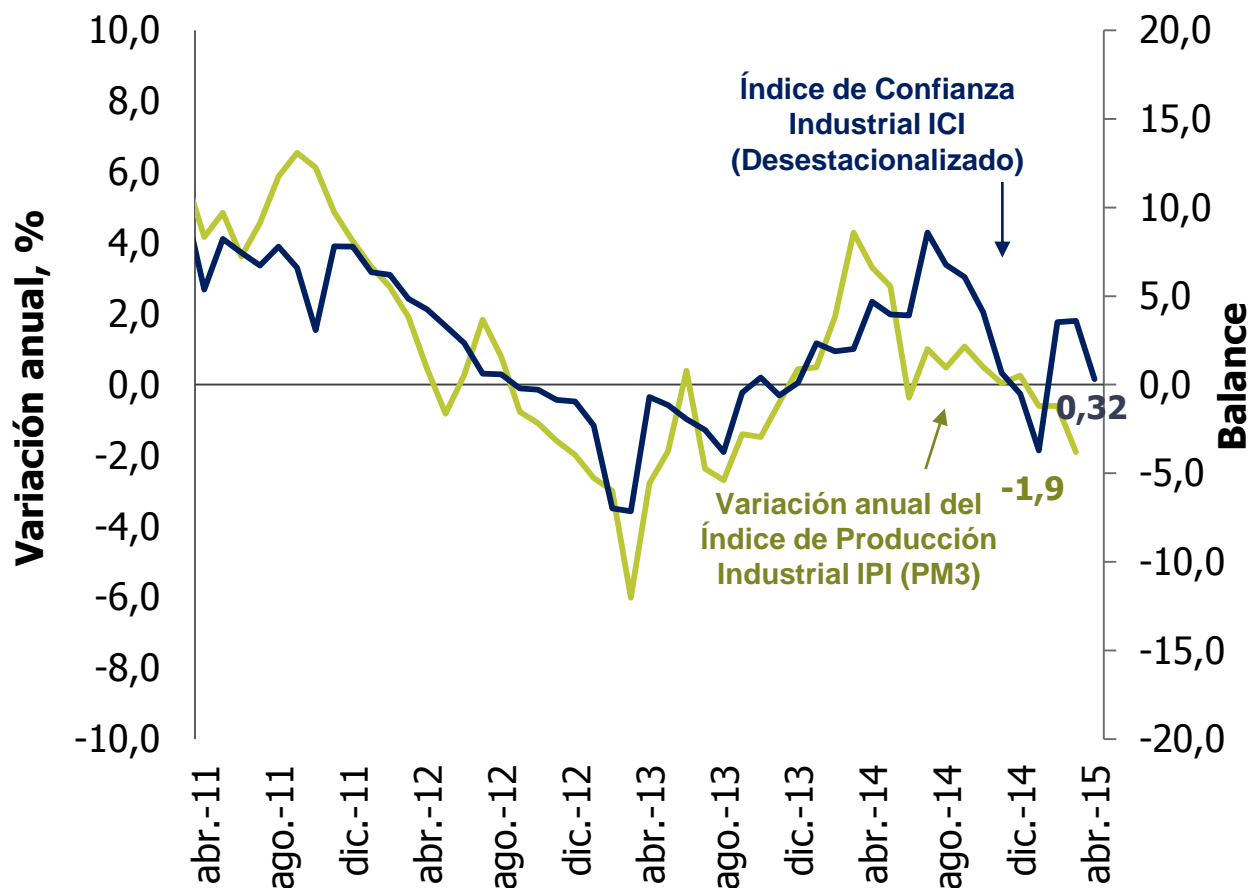
Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor (EOC) - Fedesarrollo.

En el caso de la industria, las cifras del DANE de marzo (-1,9%) muestran que se mantiene una tendencia negativa

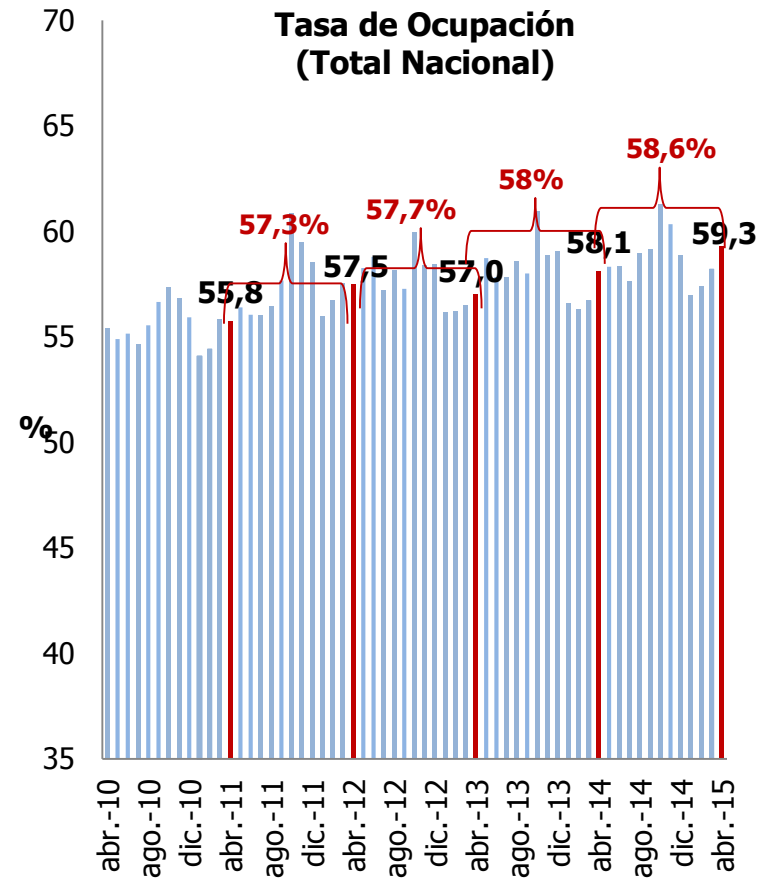
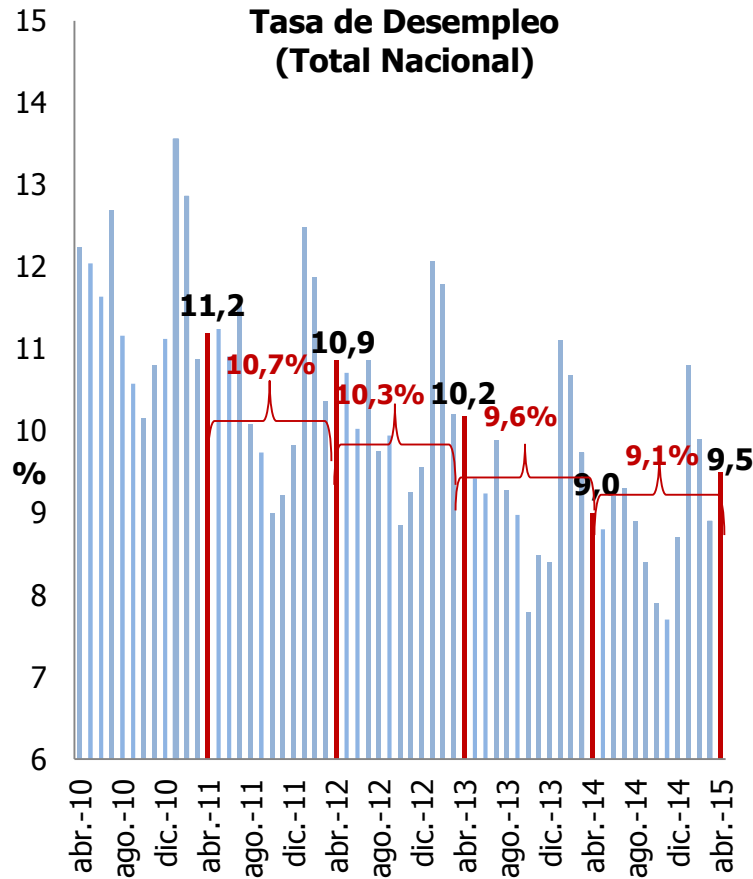
Los indicadores de confianza y expectativas de Fedesarrollo habían repuntado en marzo pero vuelven a caer en abril



Fuente: DANE y Encuesta de Opinión Empresarial (EOE).

Pese a los malos indicadores en varios sectores, el mercado laboral se mantiene dinámico

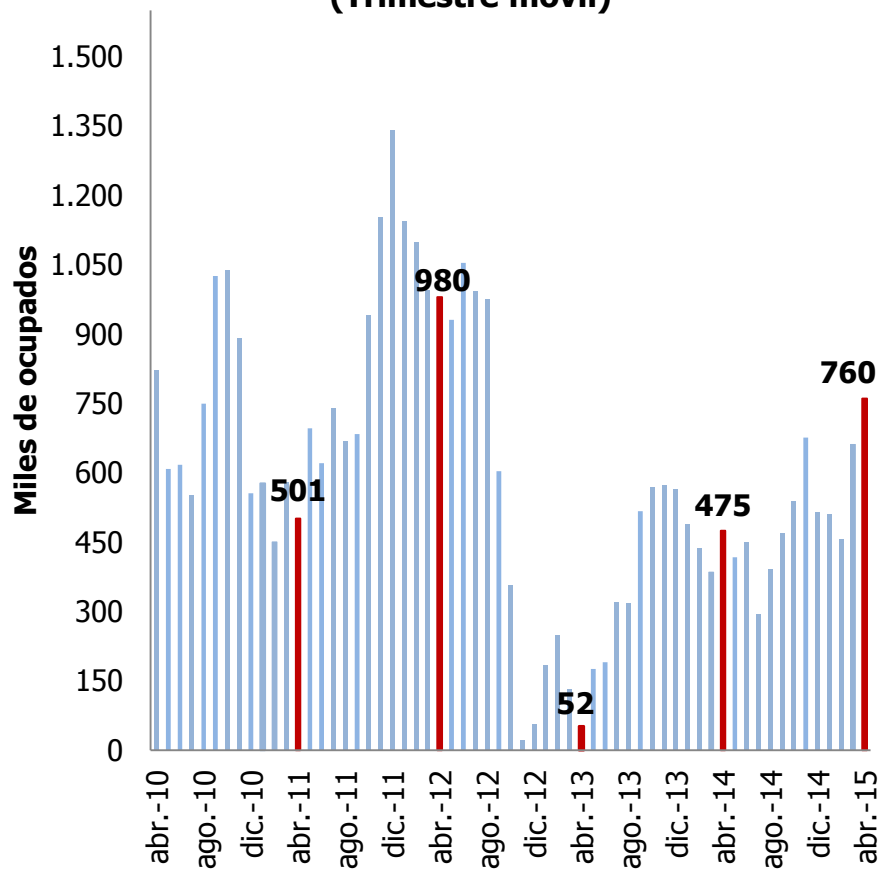
La tasa de desempleo aumentó puntualmente en abril frente a lo registrado un año atrás pero ello obedeció exclusivamente a un aumento atípico en la participación laboral



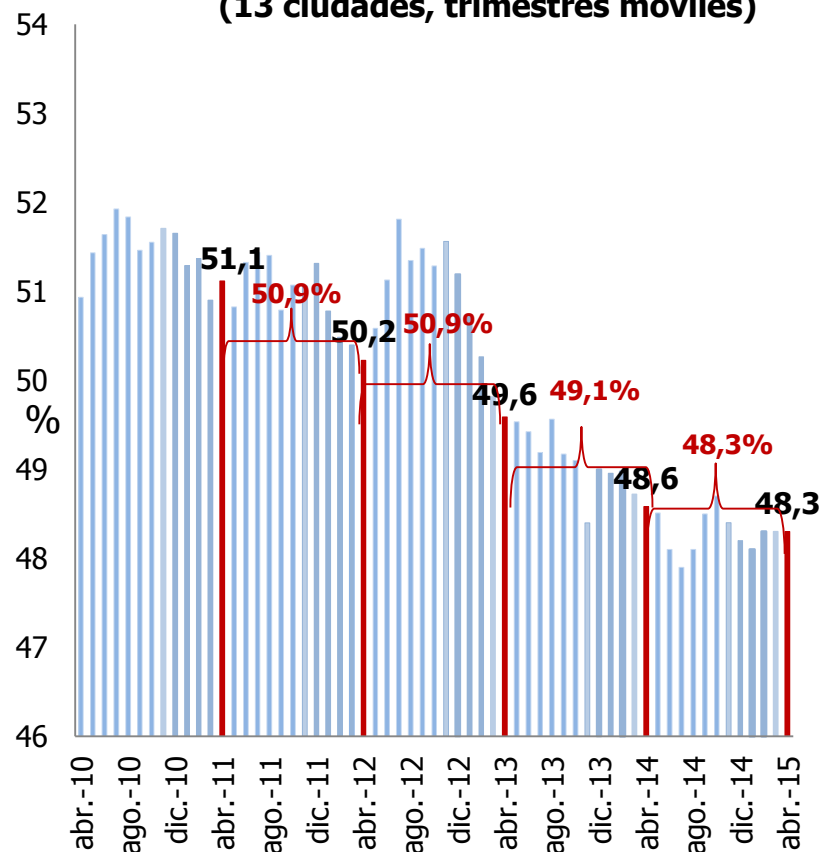
Fuente: DANE.

El ritmo de creación de empleo es sorprendentemente alto y la informalidad continúa reduciéndose

**Cambio anual en el total de ocupados
(Trimestre móvil)**



**Proporción de la población ocupada con
empleo informal
(13 ciudades, trimestres móviles)**



Fuente: DANE.

La proyección básica de Fedesarrollo sobre crecimiento del PIB es de 3,5% en 2015 y 3,7% para 2016

El dinamismo de la construcción pública y privada y la recuperación gradual de la industria en los próximos años ayudarían a evitar desaceleraciones tan fuertes como las de otros países de América Latina

Año	2014	2015	2016	2017	2018
PIB	4,6%	3,5%	3,7%	4,0%	4,4%
Sectores productivos					
TOTAL AGROPECUARIO	2,3%	3,4%	3,4%	3,4%	3,3%
TOTAL MINERÍA	-0,2%	1,8%	-2,2%	-2,5%	-2,5%
TOTAL CONSTRUCCIÓN	9,9%	6,6%	8,6%	7,5%	7,8%
TOTAL INDUSTRIA	0,2%	2,3%	4,3%	4,5%	4,6%
OTROS	4,8%	4,1%	3,7%	4,2%	4,6%

Fuente: Fedesarrollo.

Plan de Temas

Situación internacional

Coyuntura interna

Inflación y política monetaria

Balance externo

Necesidades fiscales

Inflación observada vs expectativas

- La inflación observada supera el techo del rango meta pero la tendencia ascendente ya empezó a revertirse y el BR ha logrado mantener su credibilidad intacta
- Esa credibilidad es esencial para seguir beneficiándonos de la flotación cambiaria en un ambiente de tasas de interés razonablemente bajas, alrededor de su nivel actual de 4,5%

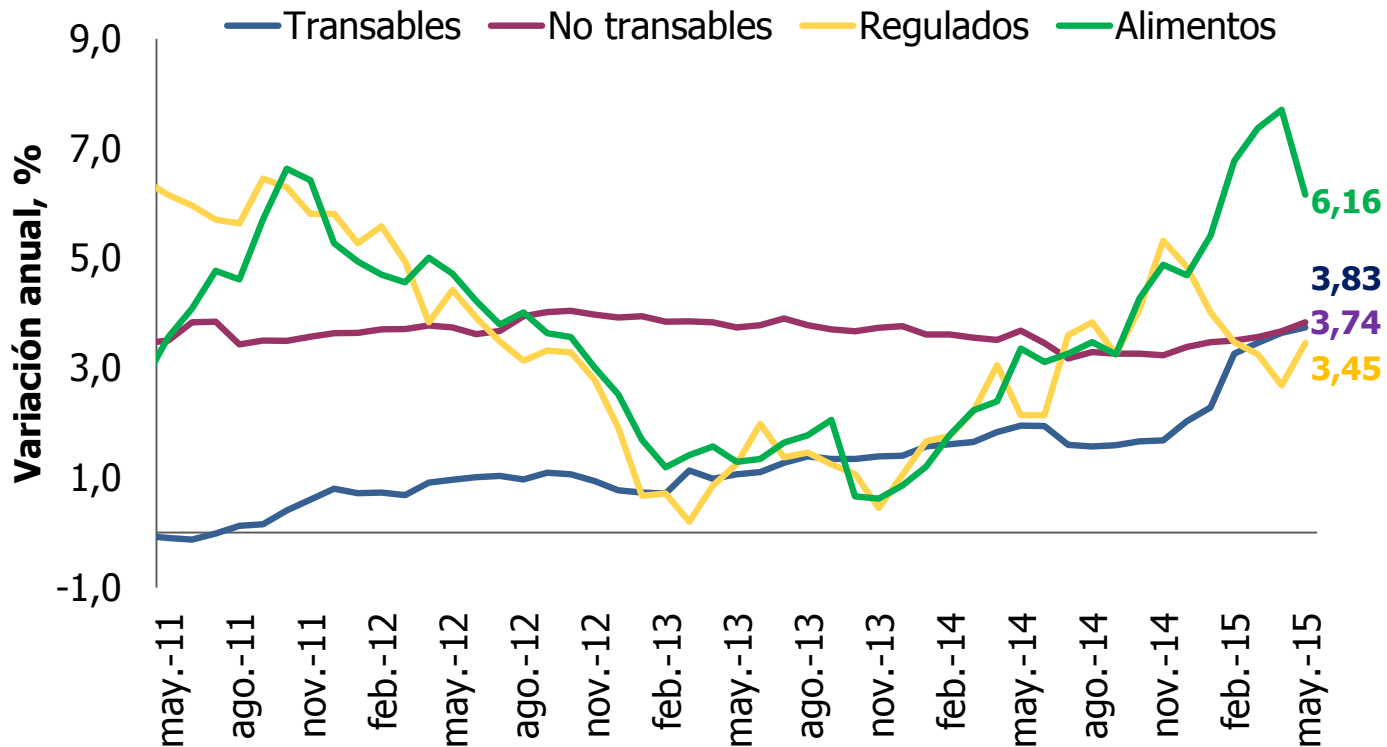


Nota: Las expectativas de inflación del Banco de la República son 12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República.

Inflación por componentes

- La fuerte depreciación del peso registrada en el último año hizo aumentar en 1,6 pps el ritmo de crecimiento de los precios de los bienes transables en lo corrido del año
- Sin embargo, el desvío de la inflación frente a la meta responde plenamente a alimentos, cuyo aumento comenzó a revertirse en mayo con una variación mensual negativa de 0,28%



El alimento que contribuyó en mayor medida a la inflación total es el arroz

La política de protección a ultranza de la producción nacional de arroz ha contribuido con 0,61 pps a la inflación anual, a costa de todos los consumidores nacionales

Inflación de alimentos mayo 2015

	Variación anual IPC	Contribución a la variación total
Alimentos	6,16%	1,74
Arroz	35,47%	0,61
Yuca	57,51%	0,05
Frijol	57,92%	0,25
Otras hortalizas y legumbres	28,84%	0,1
Res	3,00%	0,07
Almuerzo	4,72%	0,30
Resto	3,46%	0,58

Fuente: DANE y cálculos Fedesarrollo.

Plan de Temas

Situación internacional

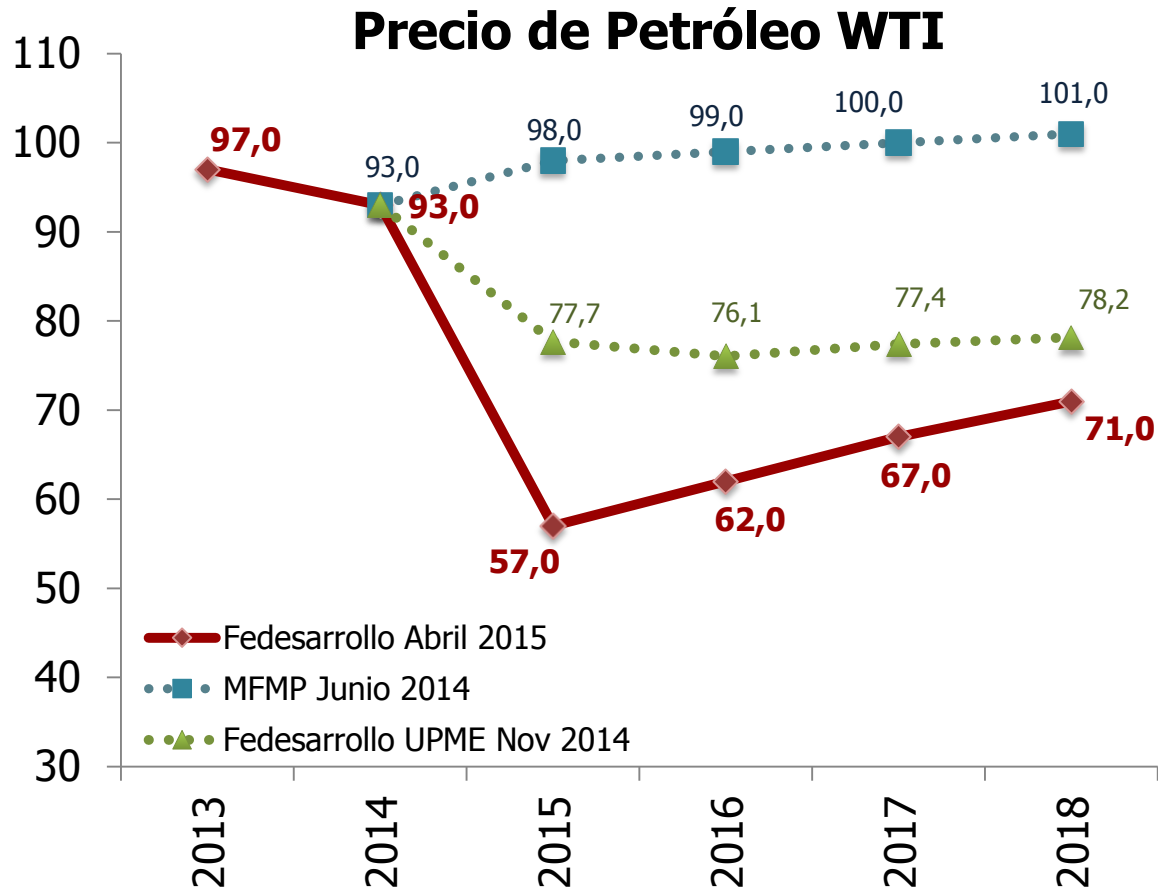
Coyuntura interna

Inflación y política monetaria

Balance externo

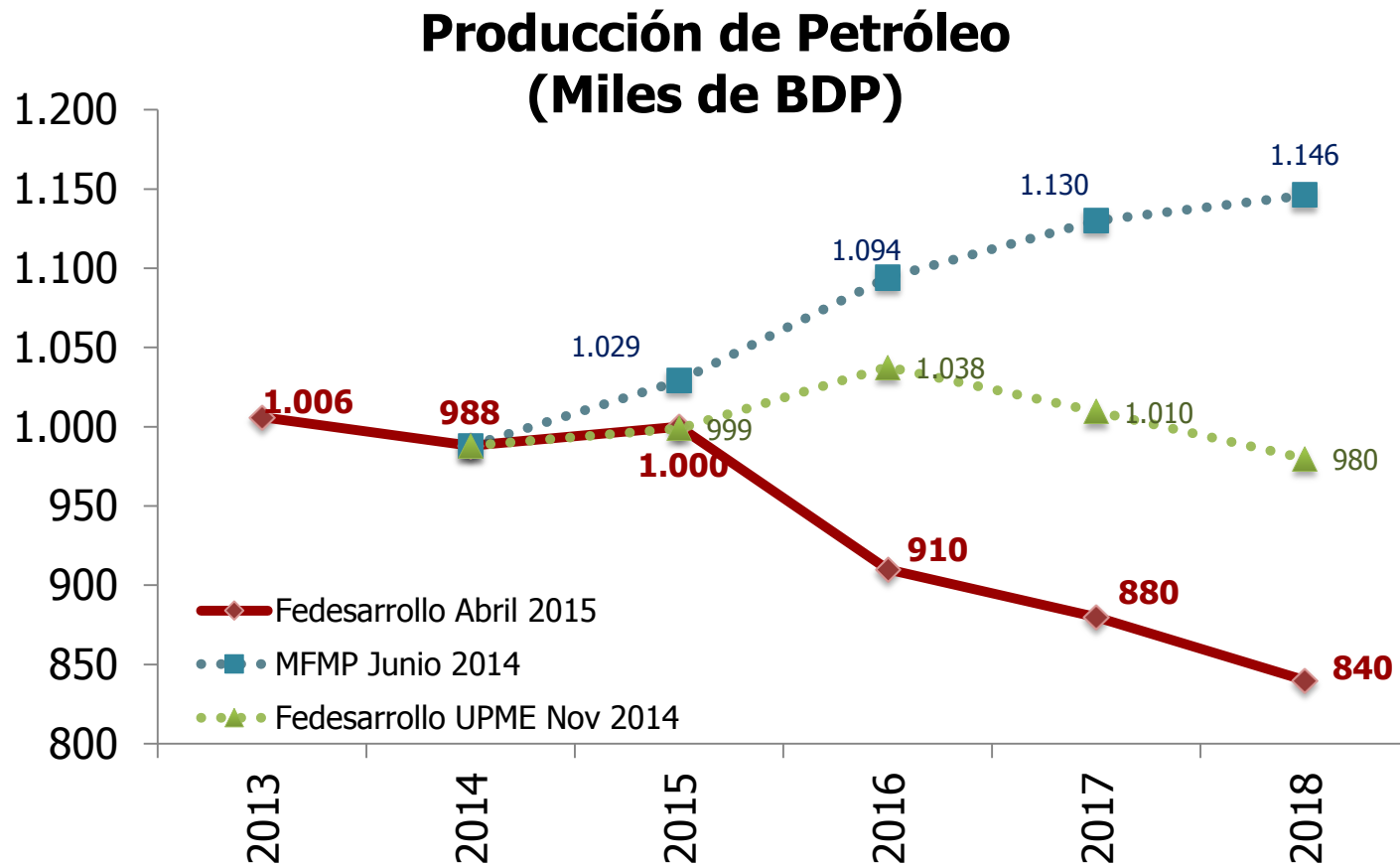
Necesidades fiscales

Cambios en la proyección de precios para el próximo cuatrienio



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

La caída en precios desestimula la inversión y hace prever menores niveles de producción de petróleo a partir de 2016



Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

La depreciación del peso ayudará a otras exportaciones pero la respuesta de las exportaciones “no tradicionales” no es inmediata

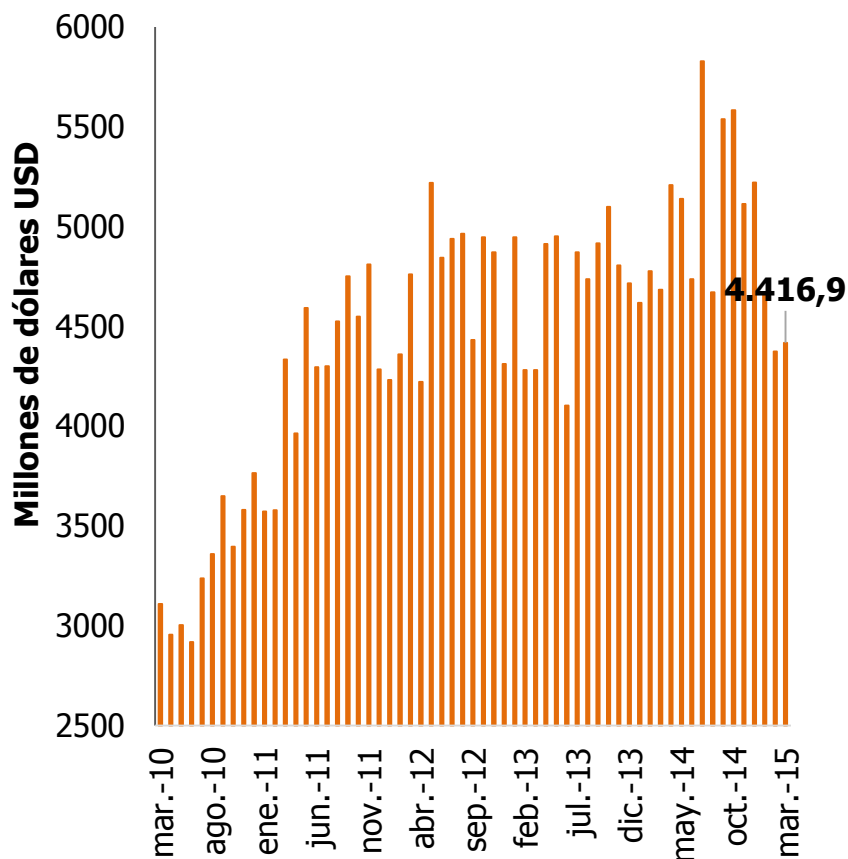
Las ventas a varios países de AL se están desplomando y las dirigidas a EEUU y Europa no reaccionan a pesar de los TLC

País o región de destino	Enero-Diciembre 2014		Enero-Abril 2015
	Millones de dólares FOB	(Var. Anual %)	(Var. Anual %)
Total	13.718,5	-3,9	-4,3
EE.UU.	2.746,8	6,8	3,9
Unión Europea	1.499,8	11,6	-2,9
Venezuela	1.536,7	-11,2	-13,4
Ecuador	1.745,5	-2,5	-6,1
Perú	1018,4	-4,9	-4,3
México	763,7	-1,6	-25,6
Resto	4.407,8	-11,7	-2,5

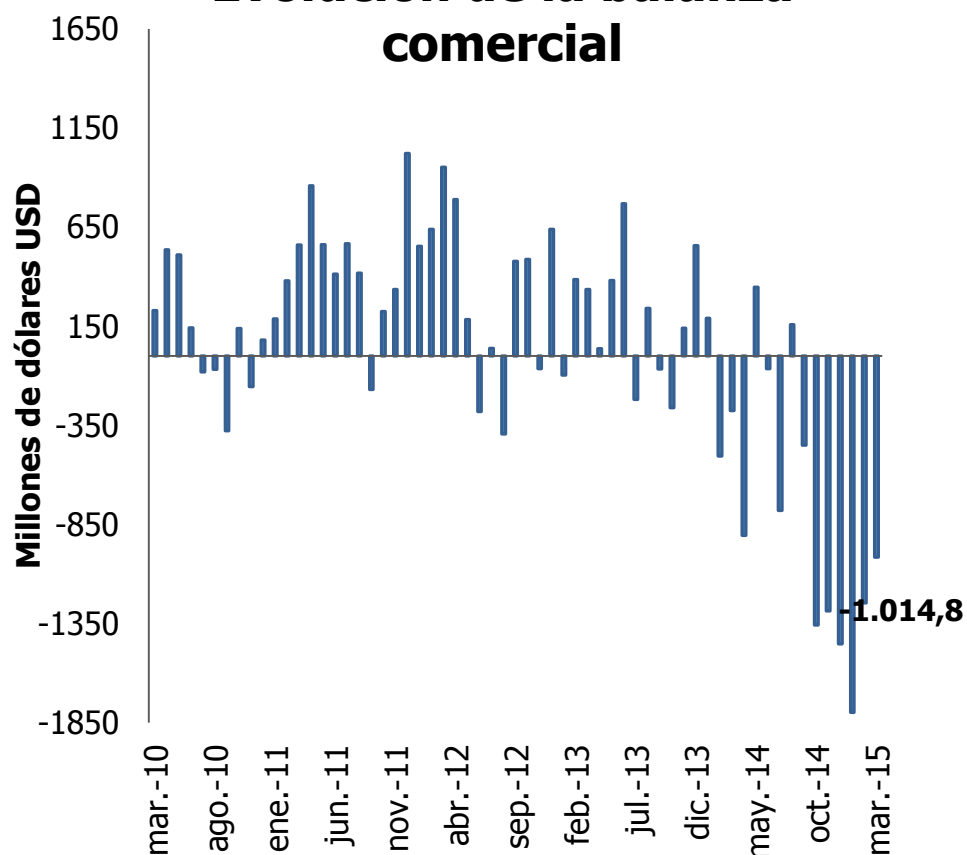
Fuente: DANE, construcción propia. Exportaciones sin combustibles, café, piedras y perlas preciosas (oro), ni fundición, hierro y acero (ferróníquel).

Las importaciones han comenzado a contraerse, pero la balanza comercial alcanzó en lo corrido del año a marzo los déficit más grandes desde que se lleva registro

Importaciones



Evolución de la balanza comercial



Fuente: DANE.

El déficit de balanza comercial se ubicaría en 4,1% del PIB en 2015 y el déficit en cuenta corriente en 6,5% del PIB

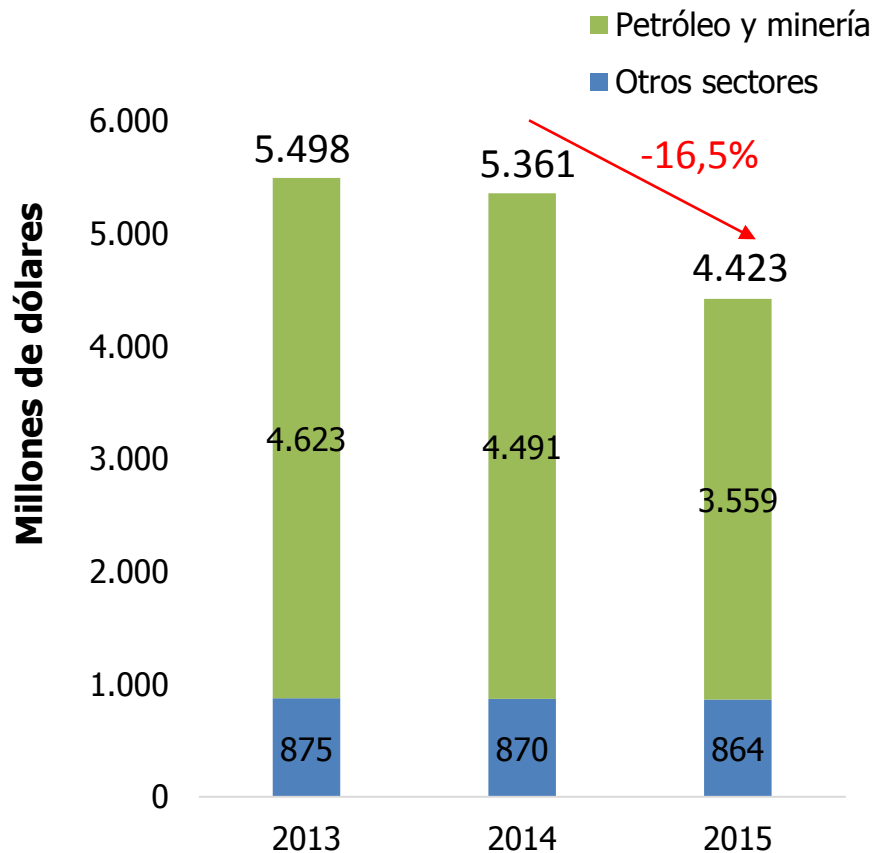
Estos resultados suponen aumento de 3,4% en las exportaciones no tradicionales y caída de 7% en importaciones

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
%PIB						
Balanza Comercial	0,8%	-1,7%	-4,1%	-3,3%	-2,9%	-2,8%
Cuenta Corriente	-3,4%	-5,2%	-6,5%	-4,9%	-4,4%	-4,0%
Miles de millones USD						
Exportaciones	58,8	54,8	43,7	44,7	46,6	47,9
Tradicionales	41,7	38,9	27,3	27,6	28,8	29,4
Café	1,9	2,5	2,3	2,4	2,5	2,6
Petróleo	32,5	28,9	17,9	17,7	18,5	18,7
Carbón	6,7	6,8	6,4	6,8	7,1	7,4
Níquel	0,7	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7
No Tradicionales	17,1	15,9	16,4	17,1	17,8	18,5
Importaciones	56,6	61,1	56,8	55,7	56,8	57,9
Balanza Comercial	2,2	-6,3	-13,1	-11,0	-10,2	-10,0

La financiación de un déficit corriente de la Balanza de Pagos de 6,5% del PIB constituye un reto importante cuando se espera una caída en la inversión extranjera

Inversión Extranjera Directa según Balanza Cambiaria

Acumulado enero-abril en millones de USD



Promedios mensuales de Inversión Extranjera de Portafolio

Período	Millones de US\$
2007-2010	49
2011	219
2012	269
2013	391
2014	1.036
Enero-abril 2015*	381

*En marzo de 2015 se presentó una salida puntual de US\$ 362 millones de inversión de portafolio

Lo más importante para garantizar la financiación adecuada del desbalance externo es mantener la credibilidad en la política fiscal y la sostenibilidad de las finanzas públicas

Plan de Temas

Situación internacional

Coyuntura interna

Inflación y política monetaria

Balance externo

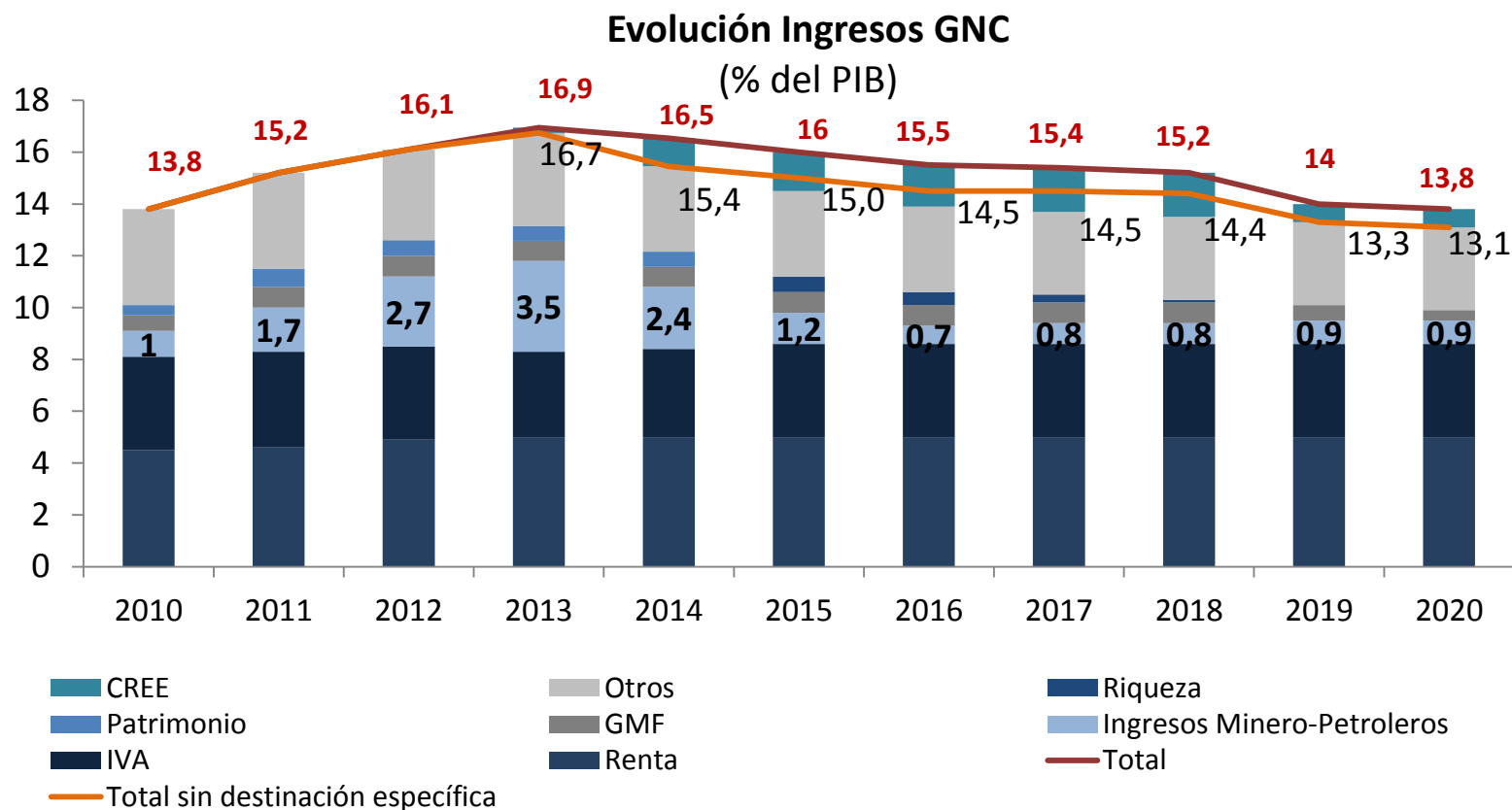
Necesidades fiscales

Impacto fiscal de la caída en la renta petrolera

- Impacto directo
 - MFMP estimaba \$420 mil millones por dólar de caída en WTI
 - Impacto directo sería cercano a \$17 billones (con WTI cayendo de 97 a 57 dólares promedio)
- Otros impactos
 - Impacto compensatorio de depreciación del peso
 - A mediano plazo el impacto se agrava con caída en producción
- La renta petrolera para el gobierno central bajaría de 3,5% del PIB en 2013 a cerca de 0,8% del PIB a partir de 2016

En un escenario pasivo los ingresos bajarán de 16,9% del PIB en 2013 a 15,2% del PIB en 2018 y 13,8% del PIB en 2020

Excluyendo los ingresos del CREE con destinación específica (que deben cubrir gastos que antes de la reforma se pagaban con parafiscales), los ingresos totales caen casi un punto del PIB adicional por año

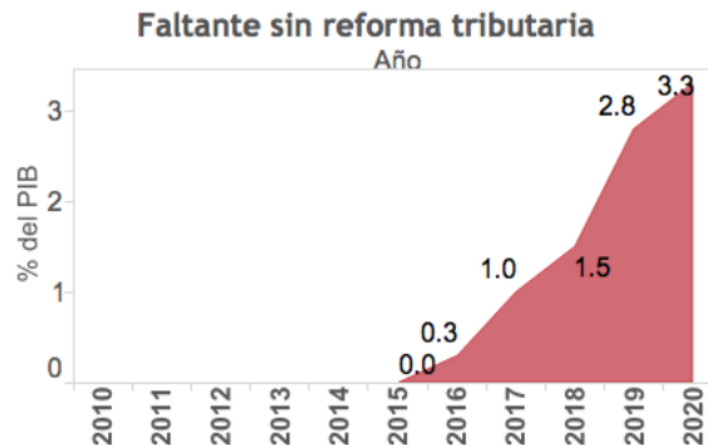
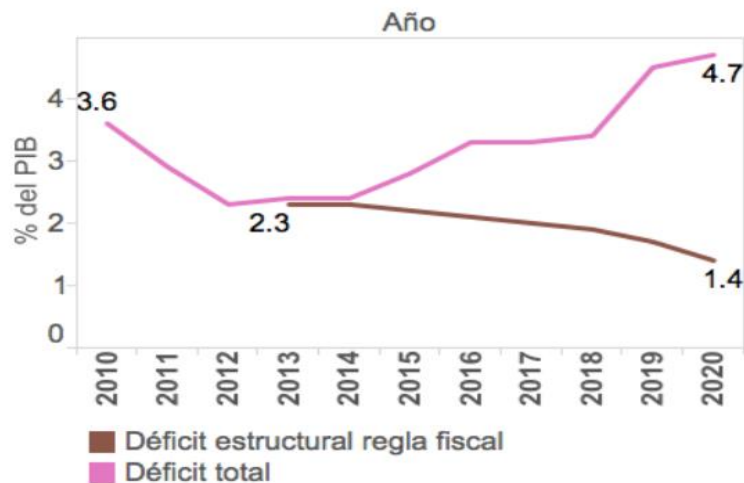
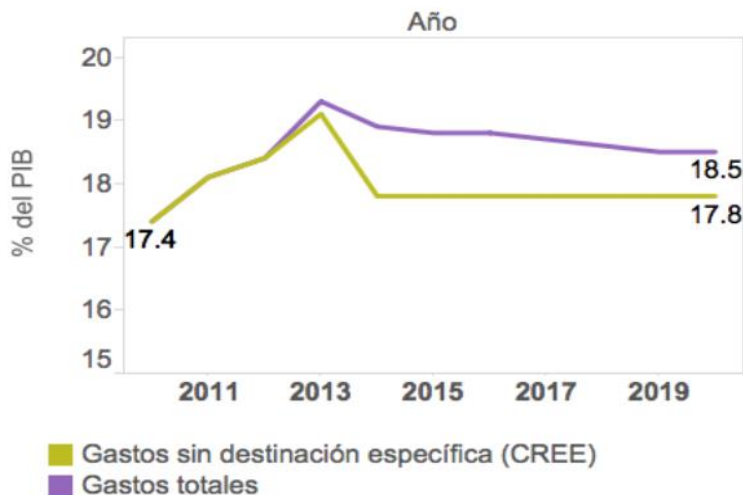
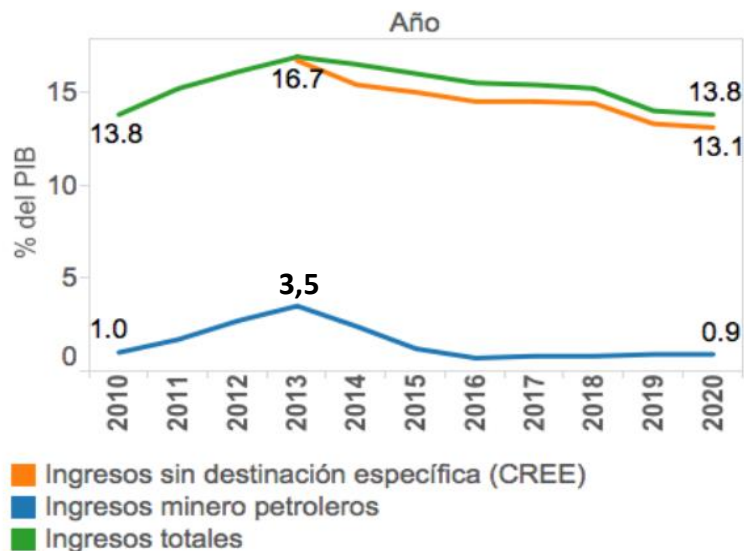


Fuente: Ministerio de Hacienda y Estimativos de Fedesarrollo

Balance fiscal y necesidad de reforma tributaria

- Déficit observado probablemente será del orden de 3% del PIB en 2015 y aún más alto en 2016
- Regla Fiscal:
 - Déficit estructural debe bajar de 2,3% del PIB en 2014 a 1,9% del PIB en 2018
 - Regla fiscal permite desfase temporal entre déficit observado y metas de déficit estructural pero a mediano plazo se debe lograr ese ajuste
- **Para 2018**, el proceso de ajuste del déficit debería haberse completado, lo que requerirá **aumento en recaudo del orden de 1,5% del PIB**, suponiendo que gastos adicionales en infraestructura, educación, salud, inversión rural, etc, se financien recortando otros rubros.
- Al ajuste requerido hay que agregar el valor de los impuestos temporales que terminan su vigencia en 2018 (sobretasa CREE, GMF, Patrimonio).
 - De no hacerse nada, **el faltante en 2020 para cumplir la regla fiscal sería superior al 3% del PIB**

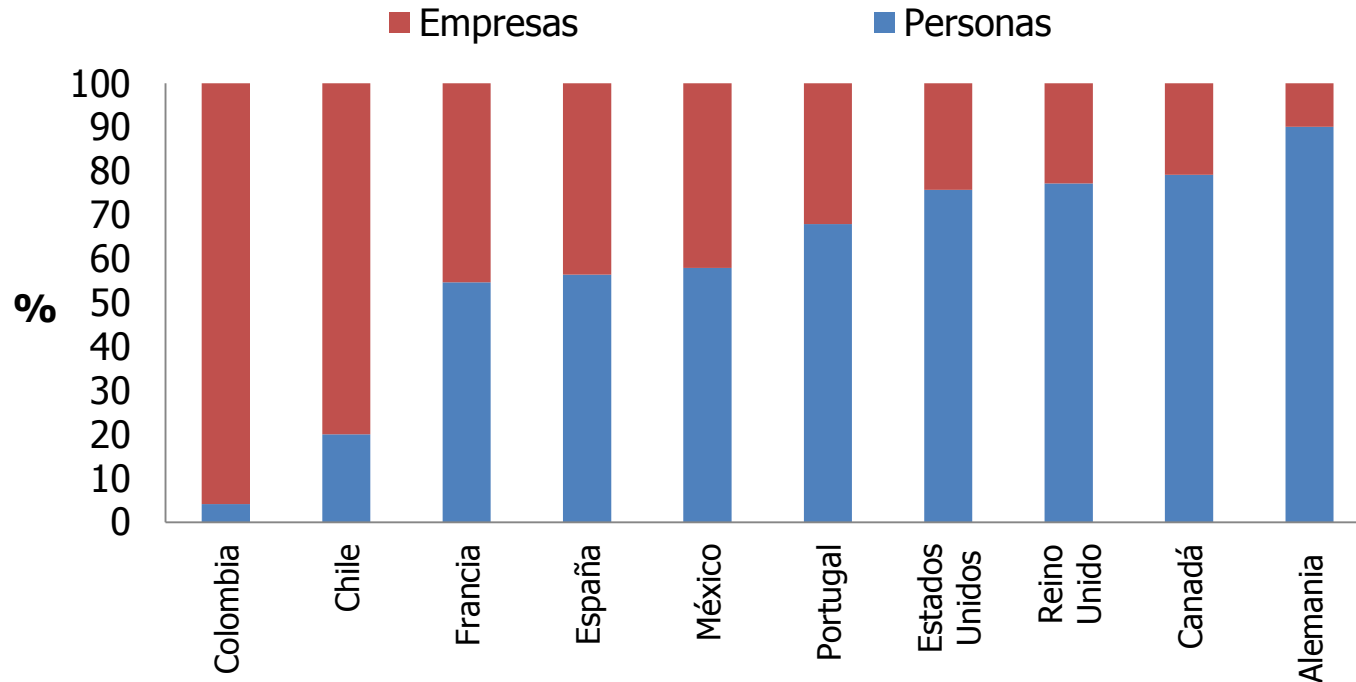
Estimación faltante ingresos sin reforma tributaria manteniendo el nivel de gasto de 2014 (muy inferior al de 2013)



La gran paradoja de la tributación directa en Colombia: Baja recaudación con muy altos impuestos a las empresas

La OECD ha propuesto reducir la tributación empresarial y gravar rentas de capital de las personas naturales, que en Colombia son exentas a diferencia de casi cualquier otro país

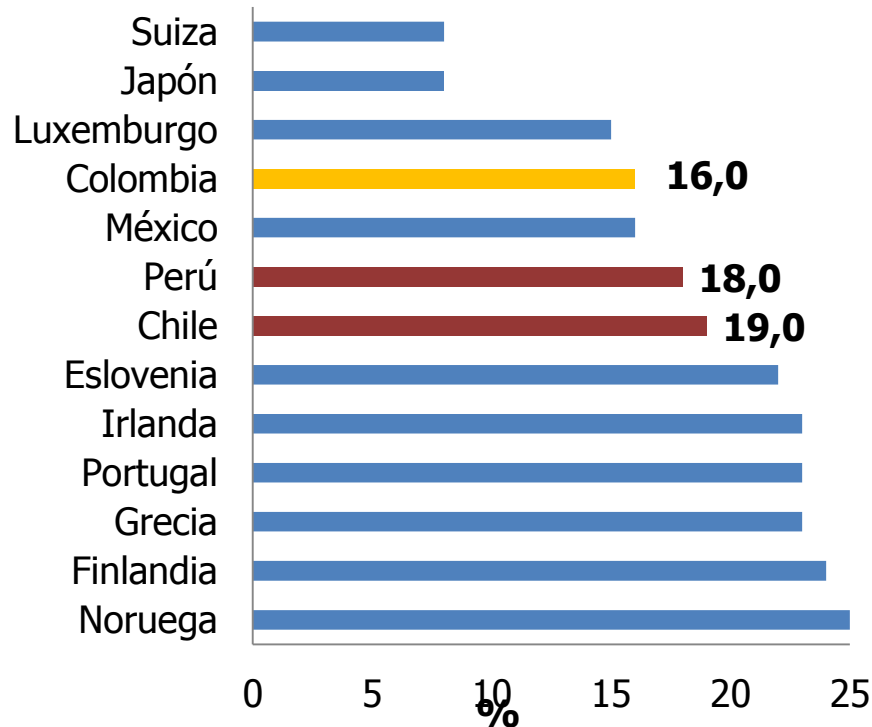
Impuestos directos a las personas y a las empresas como proporción del total de impuestos directos (2012)



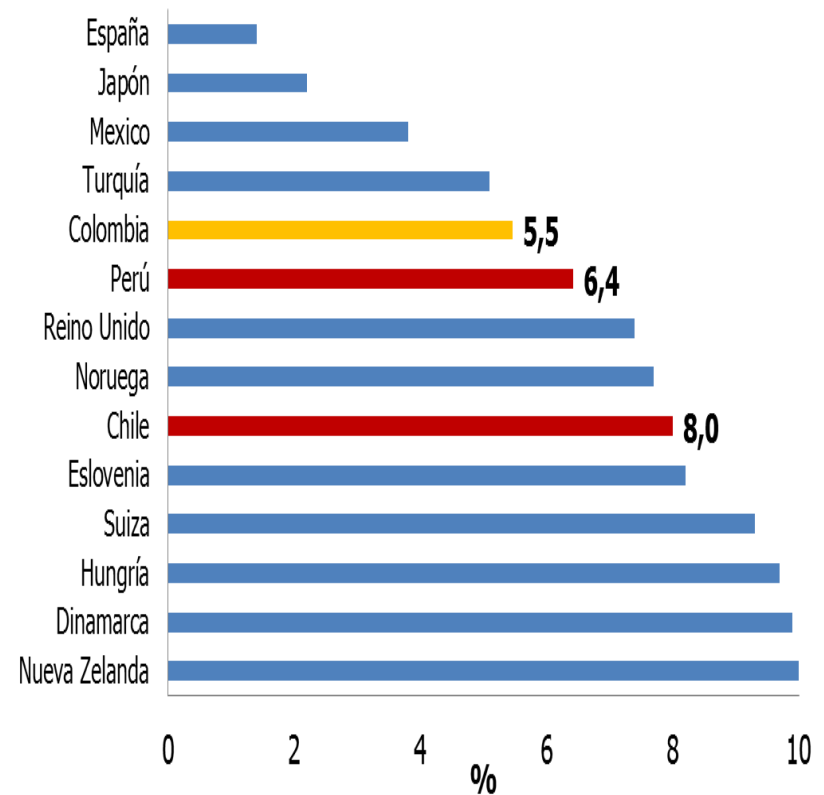
Será difícil generar los recursos que se requieren sin ajustar la tributación a través de IVA

En Colombia, la tarifa general y el recaudo del IVA son bajos en comparación con países pares como Perú o Chile (Argentina o Brasil) y con países de la OECD

Tarifa General del IVA (%)



Recaudo del IVA (% del PIB)



En pocas palabras, es indispensable una reforma tributaria que

- Aumente sustancialmente el recaudo
- Mejore la equidad, haciendo que paguen más quienes tienen más ingresos y que paguen lo mismo quienes ganan lo mismo
- Mejore la eficiencia y competitividad, reduciendo la sobre carga que actualmente tienen las empresas, en comparación con las personas naturales

El reto no es sencillo



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social