

Volatilidad internacional y efectos sobre la economía colombiana

Leonardo Villar Gómez
Director Ejecutivo

COLOMBIA A LOS OJOS DE WALL STREET
Seminario ANIF-AS/COA-Fedesarrollo
Bogotá, junio 7 de 2017



Plan de Temas

Entorno internacional

Variables financieras internas, inflación y política monetaria

Comercio y Balance externo

Finanzas públicas y regla fiscal

Actividad económica y perspectivas de crecimiento

Plan de Temas

Entorno internacional

Variables financieras internas, inflación y política monetaria

Comercio y Balance externo

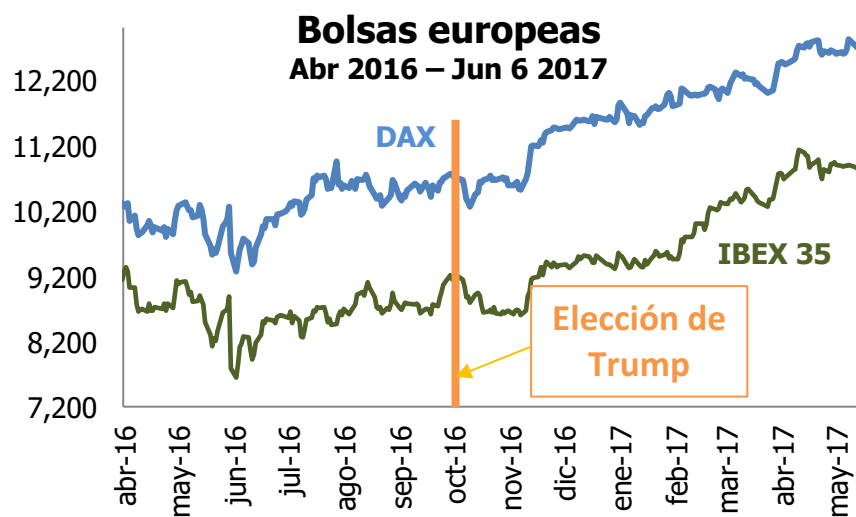
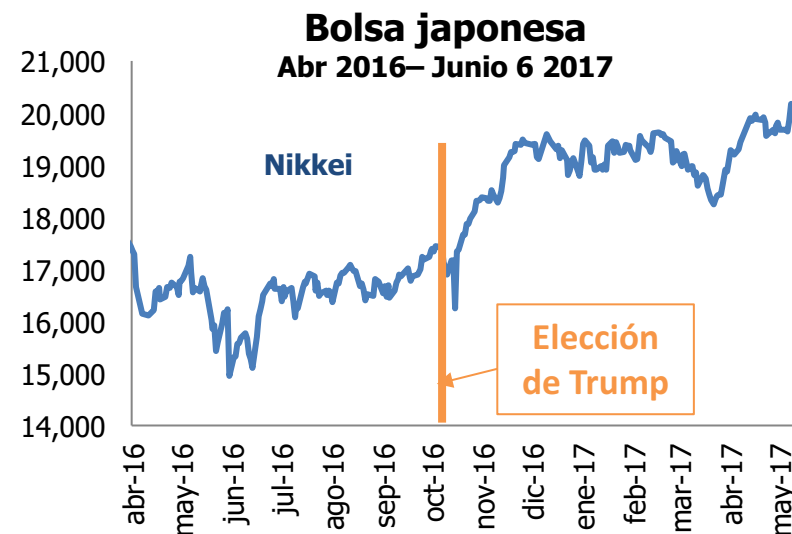
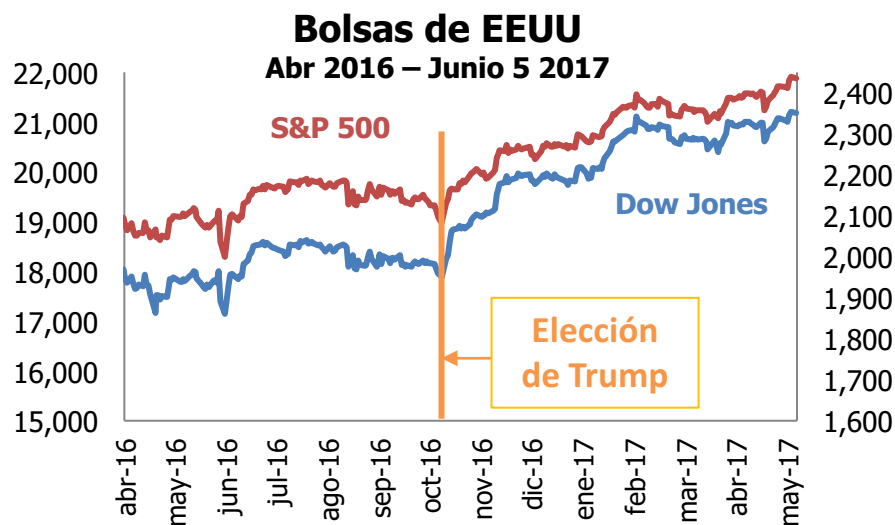
Finanzas públicas y regla fiscal

Actividad económica y perspectivas de crecimiento

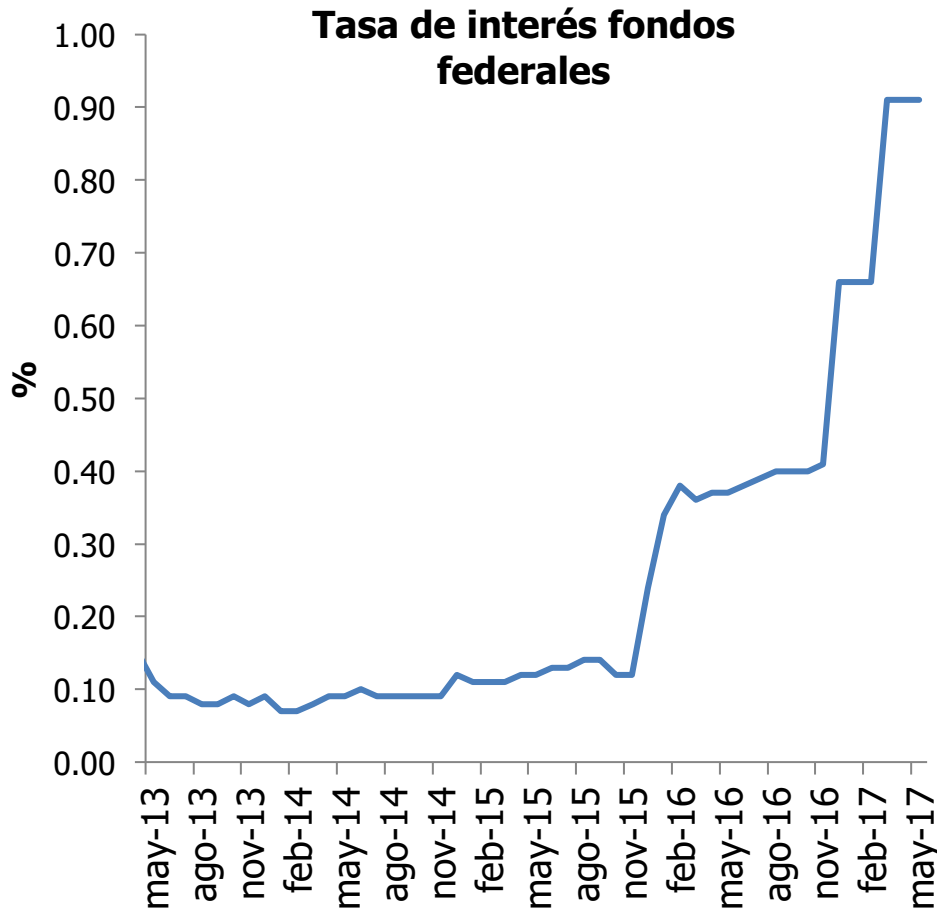
Las perspectivas de crecimiento para 2017 se han revisado al alza para la economía mundial, aunque para EEUU y Reino Unido siguen por debajo de las que se tenían un año atrás

Economías desarrolladas	Proyecciones de Crecimiento según FMI a abril de 2017			Diferencia proy 2017 abr/17 vs abr/16
	2015	2016	2017 (p)	
Total Mundial	3,2	3,1	3,5	+0,3
Estados Unidos	2,6	1,6	2,3	-0,1
Reino Unido	2,2	1,8	2,0	-0,2
Zona Euro	2,0	1,7	1,7	+0,1
Japón	0,5	1,0	1,2	+1,3
China	6,9	6,7	6,6	+0,4
India	7,3	6,8	7,2	-0,3

Los principales índices bursátiles se han valorizado cerca de 20% desde noviembre, llegando a máximos históricos



Las tasas de interés del FED se han subido en dos oportunidades en el último semestre...



...y la perspectiva de mayores aumentos se ha reforzado en los primeros meses del nuevo gobierno de EE.UU.:

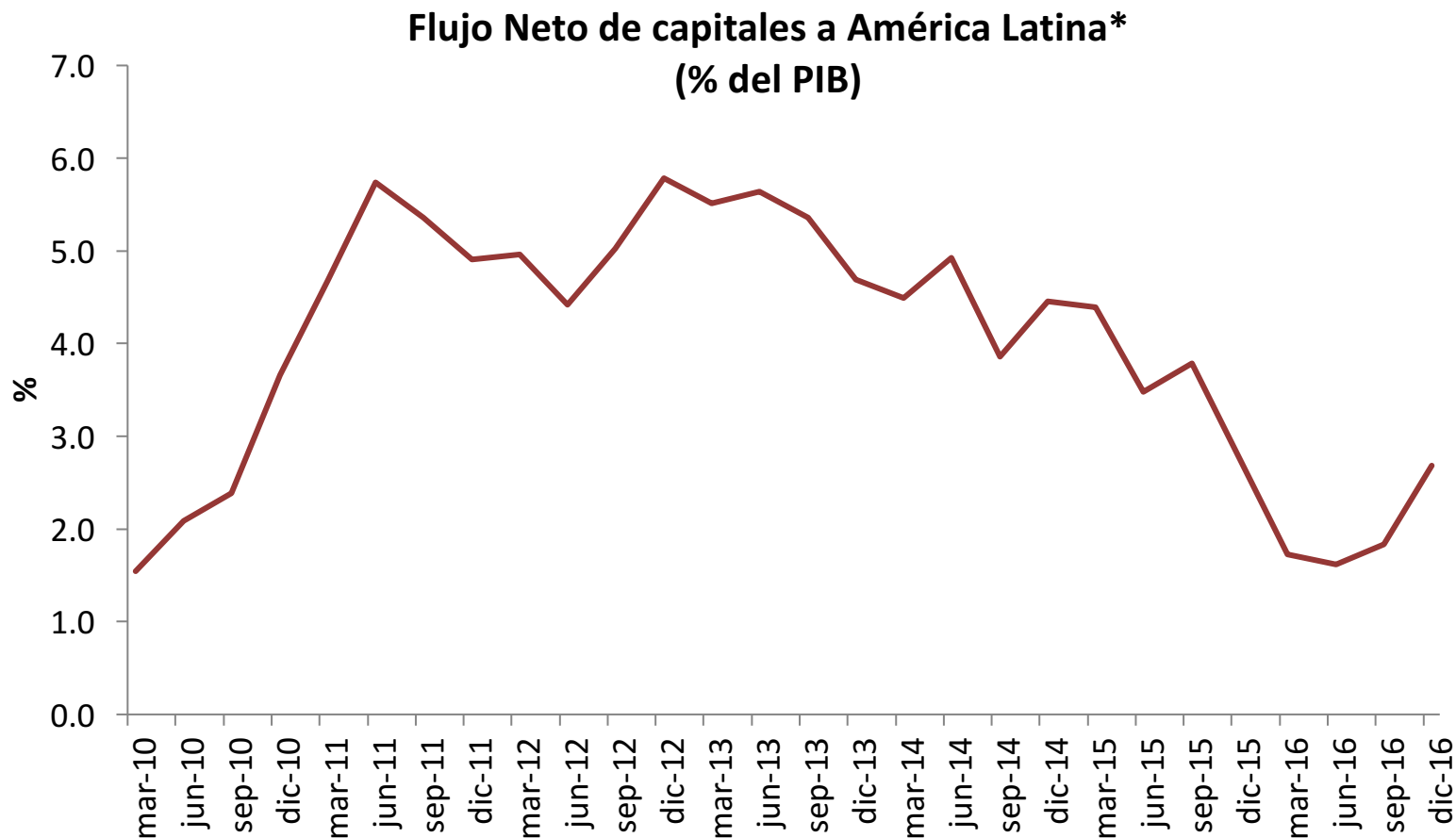
- Generación de empleo y crecimiento económico alto
- Anuncios de políticas expansivas de gasto y reducción de impuestos
- Expectativa de proteccionismo

En América Latina se redujeron nuevamente las perspectivas económicas para 2017 en abril, tras una fuerte reducción en enero con respecto a octubre de 2016

País	Proyecciones de Crecimiento según FMI a abril de 2017			Dif. proy 2017 abr/17 vs oct/16
	2015	2016	2017(p)	
América Latina y el Caribe	0,0	-1,0	1,1	-0,5
Colombia	3,1	2,0	2,3	-0,4
Argentina	2,5	-2,3	2,2	-0,5
Brasil	-3,8	-3,6	0,2	-0,3
Chile	2,3	1,6	1,7	-0,3
México	2,5	2,3	1,7	-0,6
Perú	3,3	3,9	3,5	-0,6
Venezuela	-6,2	-18,0	-7,4	-2,9
Ecuador	0,3	-2,2	-1,6	+1,1*

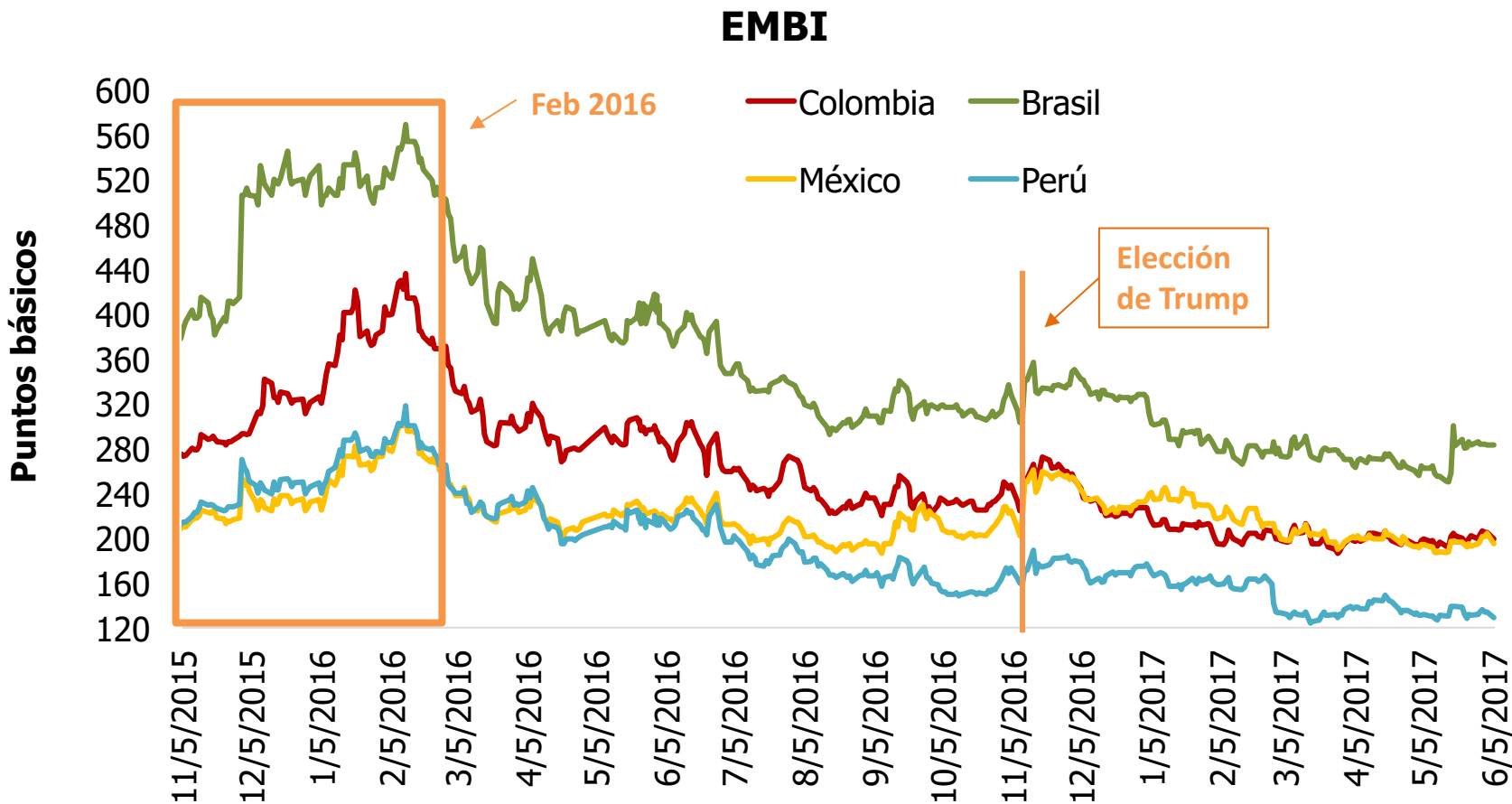
* La revisión del pronóstico de Ecuador es frente al FMI – WEO octubre de 2016,
Fuente: FMI – WEO Abril de 2017

Pese al pobre crecimiento económico de América Latina, los flujos de capitales hacia la región se mantienen atípicamente en niveles positivos



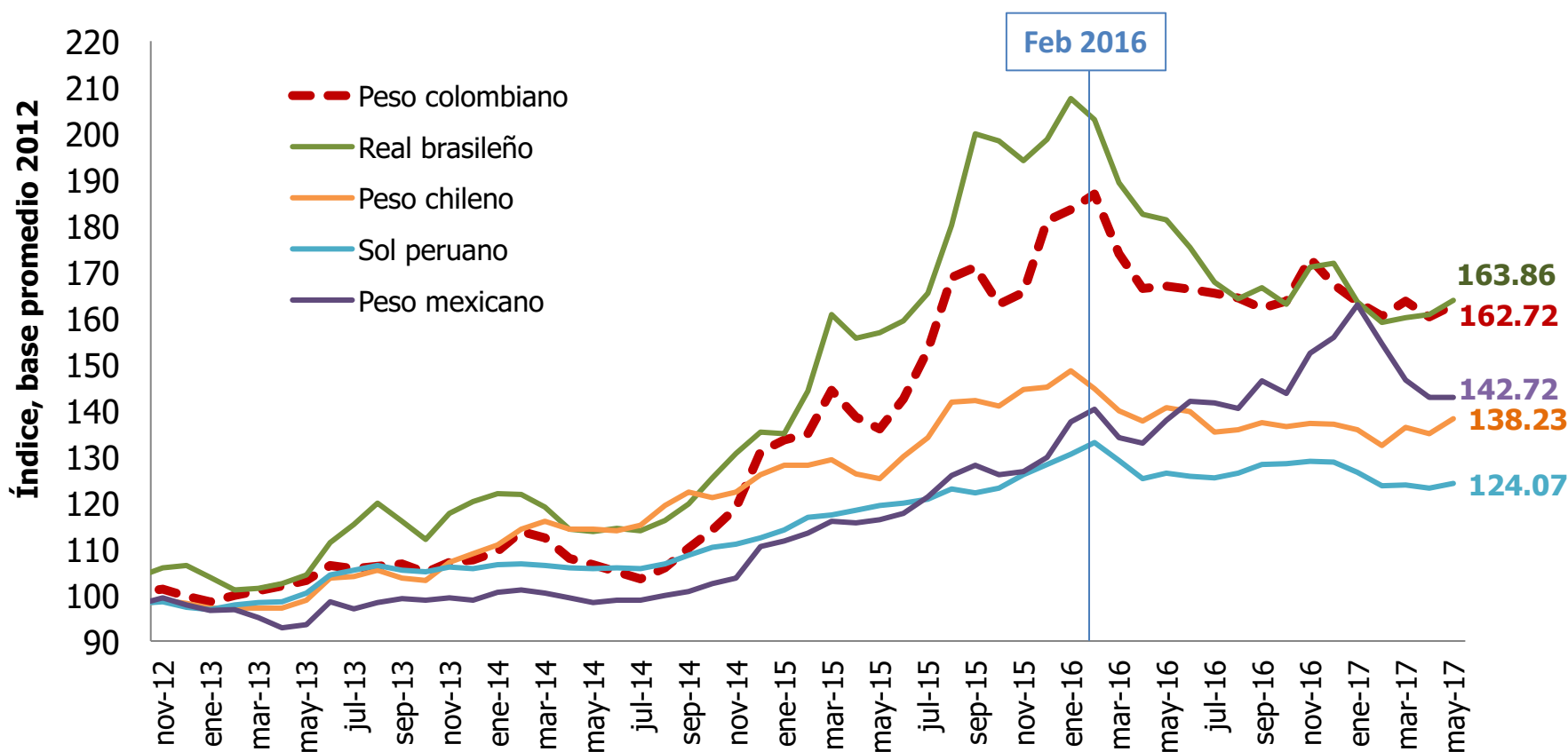
* Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay.
Fuente: Regional Economic Outlook - IMF Mayo 2017.

...y los mercados financieros han estado "bullish"



Las monedas de AL se han apreciado frente a los niveles de febrero de 2016, aunque se mantienen en niveles muy depreciados frente a los observados antes de 2014

Índices de las tasas de cambio en moneda local por dólar
Base promedio 2012 = 100

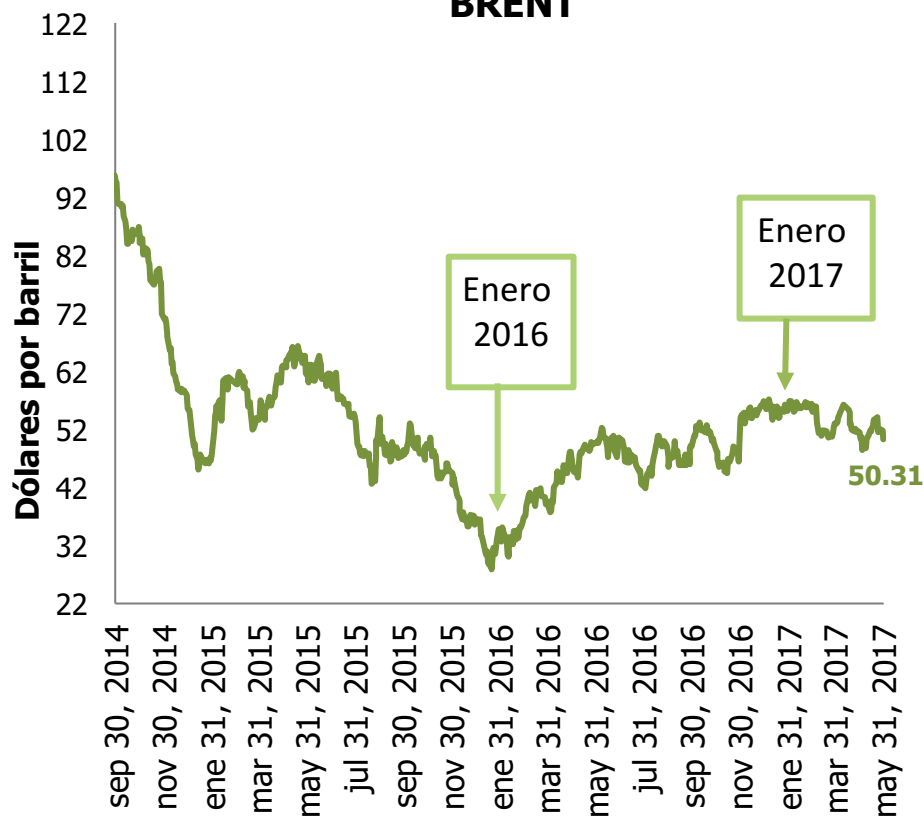


Nota: Cifras a mayo 31 de 2017
 Fuente: Pacific Exchange Rates.

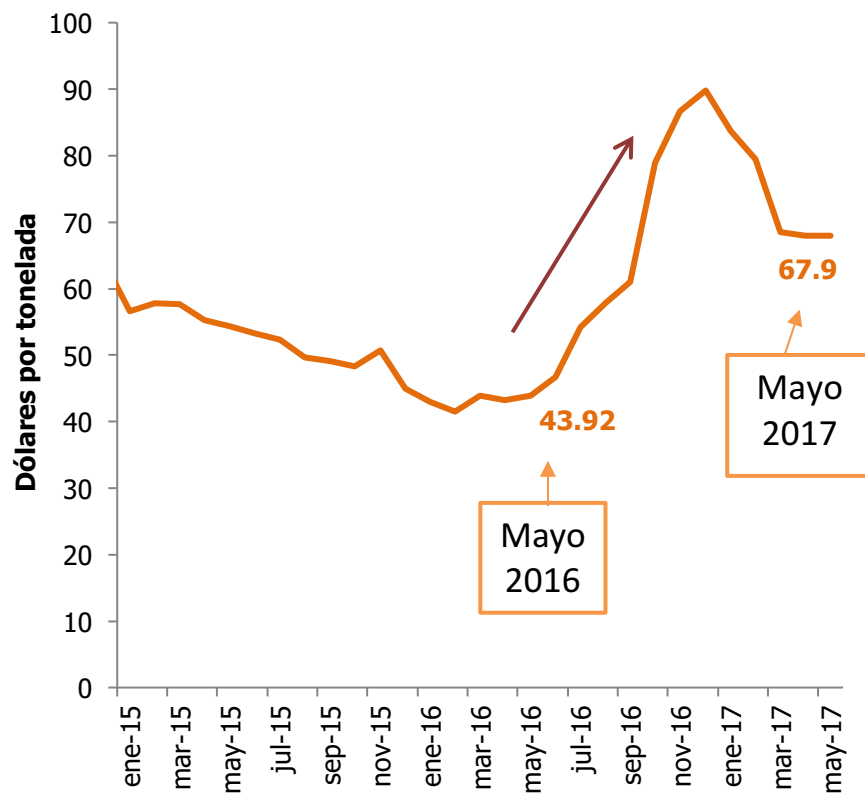
Desde febrero de 2016 se observa un repunte importante en los precios del petróleo y el carbón

El acuerdo logrado en la reunión de la OPEP de mayo estuvo por debajo de las expectativas del mercado

Evolución precio del petróleo BRENT



Evolución precio del carbón



En este entorno internacional, ¿qué está sucediendo con la economía colombiana?

Argumento central

- El proceso de ajuste ya tocó fondo y se observa clara mejoría en los frentes de inflación y sector externo
- En el campo fiscal, la reforma despejó el panorama para 2017 y 2018 para evitar un *downgrade* de la deuda pero sigue siendo necesaria una gran austeridad en el gasto y la perspectiva para 2019 y 2020 no permite descartar la necesidad de una nueva reforma tributaria
- En actividad económica, las cifras del primer trimestre muestran que la recuperación va más demorada de lo previsto previamente, pero seguimos pensando que los próximos trimestres serán mejores
- El gran reto es cómo volver a tasas de crecimiento de 4% o más en el mediano plazo

Plan de Temas

Entorno internacional

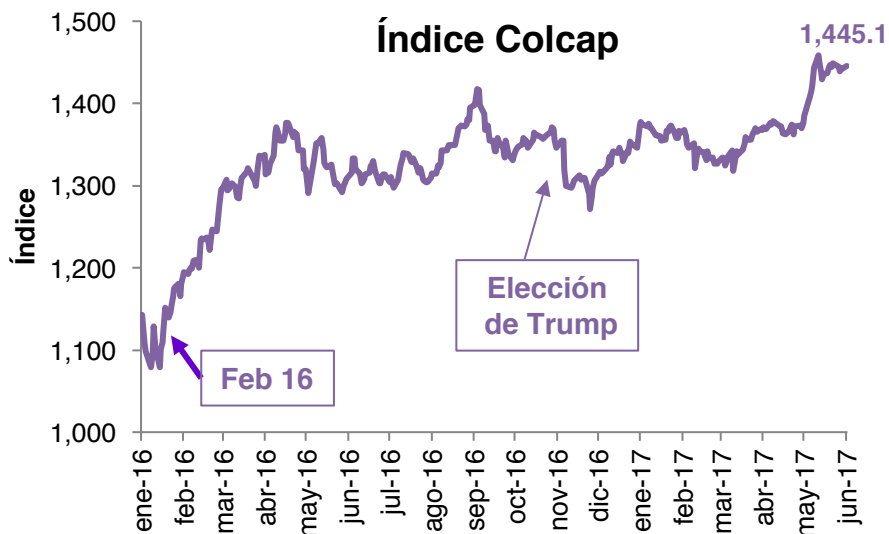
Variables financieras internas, inflación y política monetaria

Comercio y Balance externo

Finanzas públicas y regla fiscal

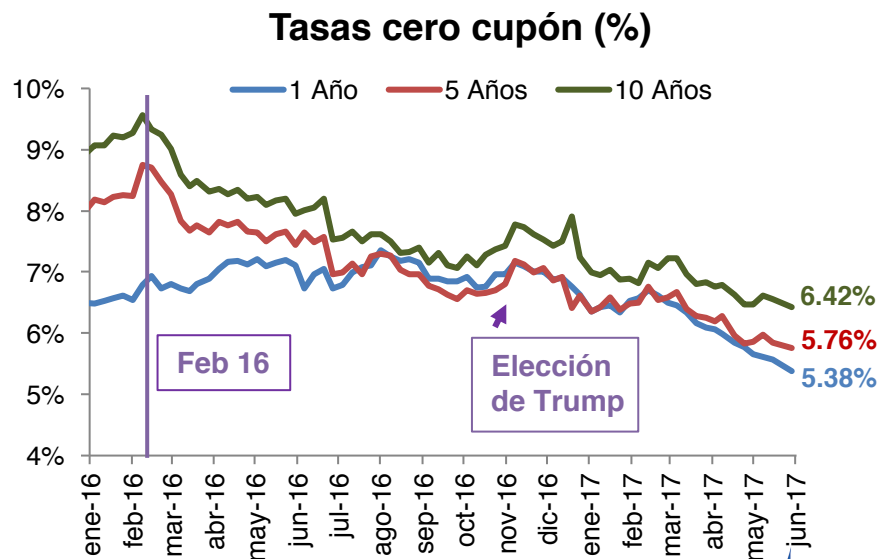
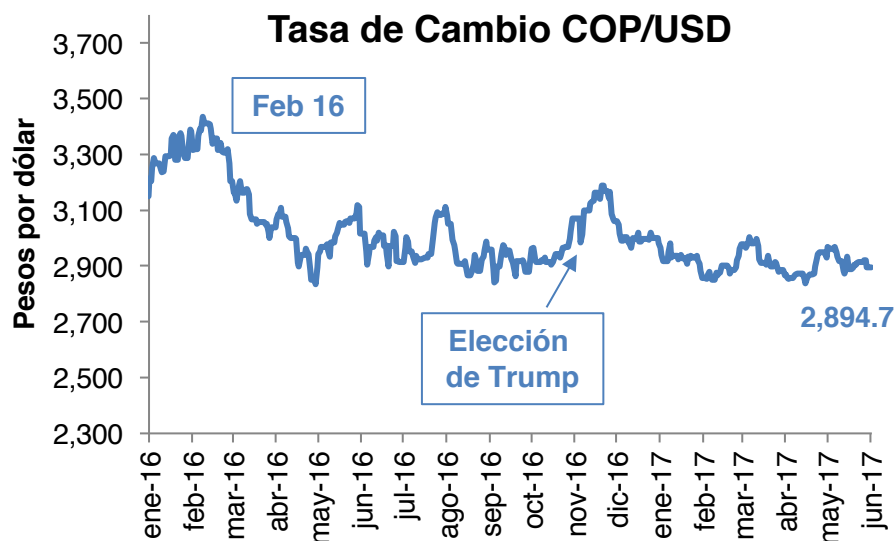
Actividad económica y perspectivas de crecimiento

El desempeño de las variables financieras internas refleja una economía consolidando su proceso de ajuste



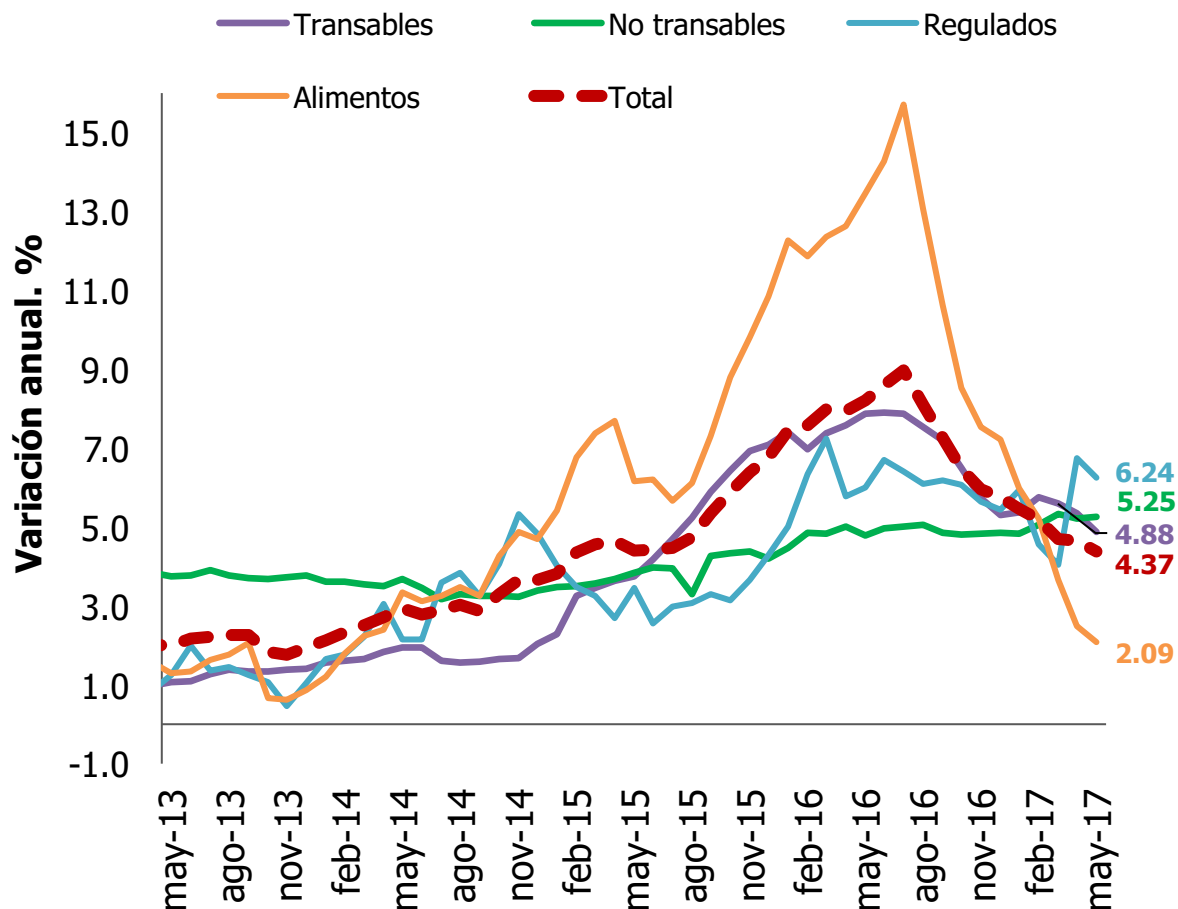
Tres factores:

1. Relativa estabilidad de condiciones financieras internacionales
2. Recuperación de precios de *commodities*
3. Confianza de inversionistas externos asociada a ajuste en inflación y en cuentas externas y aprobación de la reforma tributaria



Tras el pico de julio (9% anual) la inflación se ha desacelerado rápidamente

En mayo bajó a 4,37% pese al aumento en el IVA



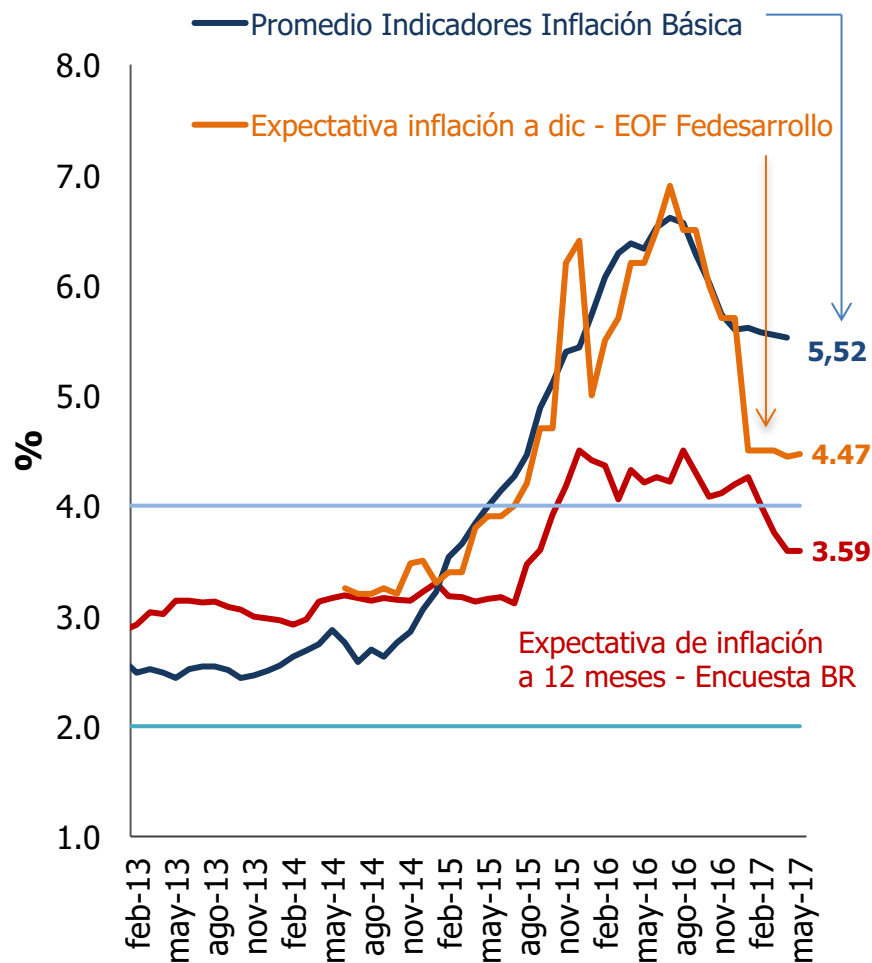
Presiones a la baja:

- Precios de los **alimentos** desde el retorno de las lluvias
- **Transables**, con estabilización de la tasa de cambio, que contrarrestó impacto de reforma tributaria

Riesgo al alza:

- Fuertes ajustes de **regulados** en abril
- La indexación sigue afectando los **no transables**

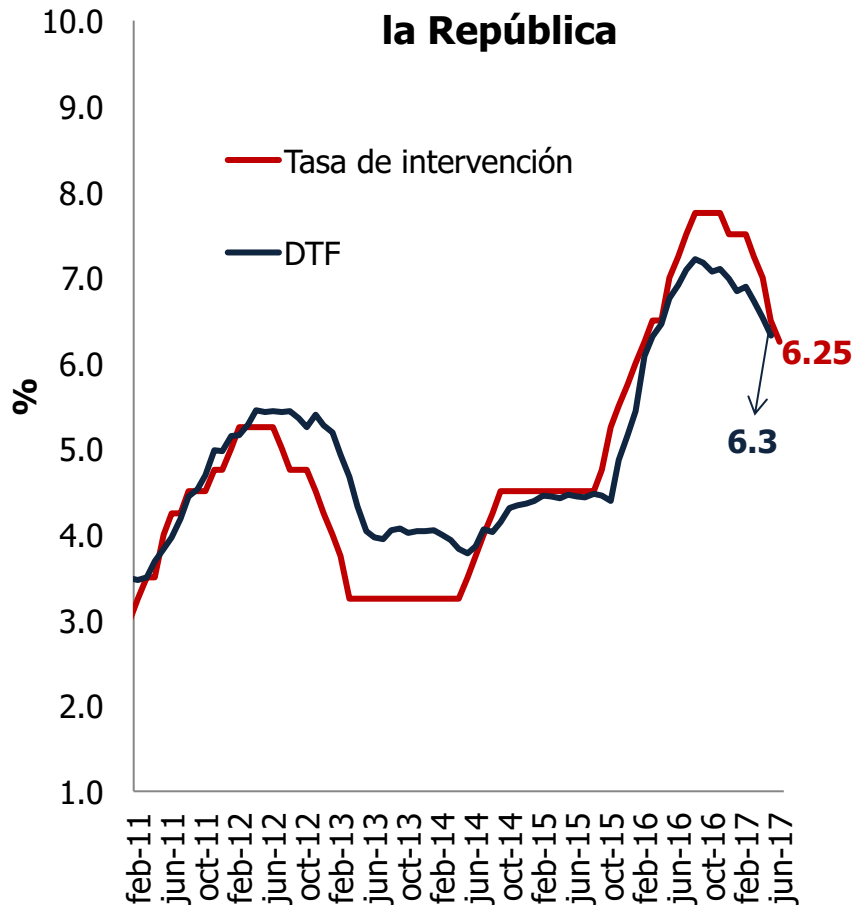
Inflación básica y expectativas de inflación



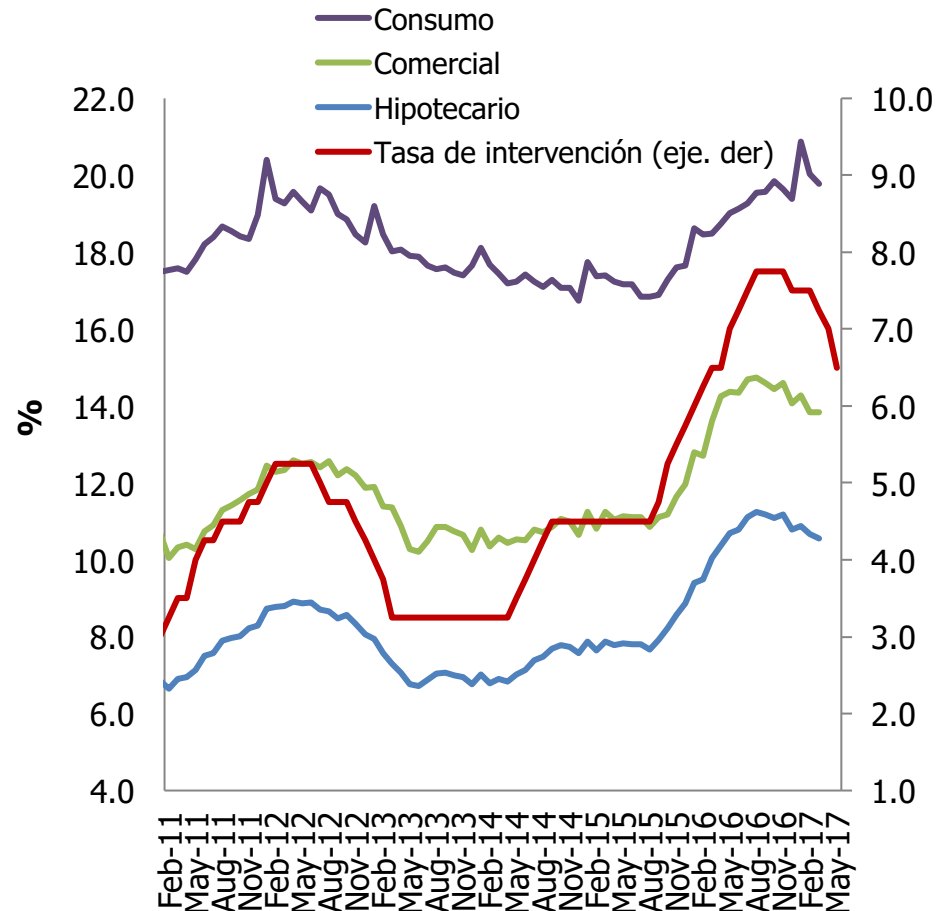
- El BdeR ha reducido su tasa de intervención en cinco ocasiones desde diciembre, llevándola en mayo hasta 6,25%
- La tasa de intervención terminaría 2017 entre 5,5% y 6,0%, rango al que probablemente llegará entre julio y agosto
- Razones para cautela:
 - Inflación básica se mantiene alta
 - Inflación observada dejará de caer después de julio
 - Inflación esperada a diciembre por encima del rango meta
 - Riesgos de pérdida de credibilidad por incumplimiento de metas por tercer año consecutivo

Transmisión de las tasas de interés de política al mercado

Tasa de intervención del Banco de la República



Tasas de interés



Fuente: Banco de la República y Superintendencia Financiera.

Plan de Temas

Entorno internacional



Variables financieras internas, inflación y política monetaria

Comercio y Balance externo

Finanzas públicas y regla fiscal

Actividad económica y perspectivas de crecimiento

El ajuste en las cuentas externas ha sido más acelerado de lo previsto

	2015	2016	2017
%PIB			
Cuenta Corriente	-6.4%	-4.4%	-3.6%
Miles de millones USD			
Exportaciones	35.7	31.1	35.6 
Importaciones	-51.1 	-41.9	-43.6
Servicios y transferencias	-3,4	-1,7	-2,7
Cuenta Corriente	-18.8	-12.5	-10.7

En 2016 el déficit corriente disminuyó en más de 6 mil millones de dólares

El gran factor de ajuste fue **caída en importaciones** asociada a la depreciación del peso y a la desaceleración económica

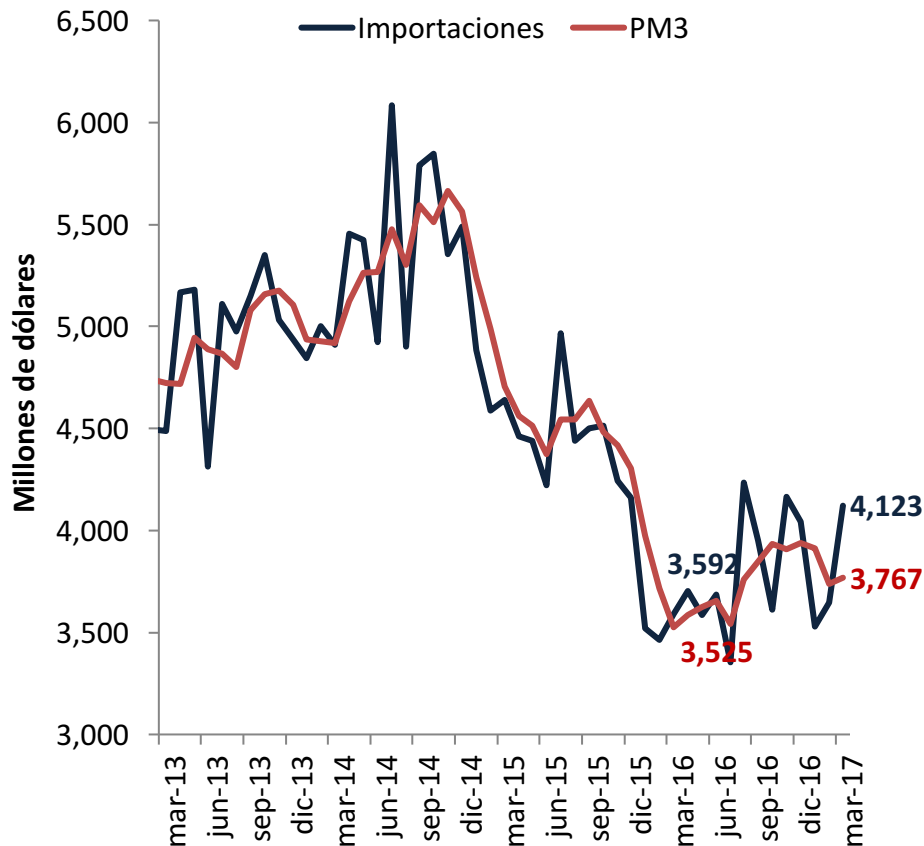
En 2017 se proyecta una reducción adicional de casi 2 mil millones en 2017

El ajuste será fundamentalmente por **mayores exportaciones**

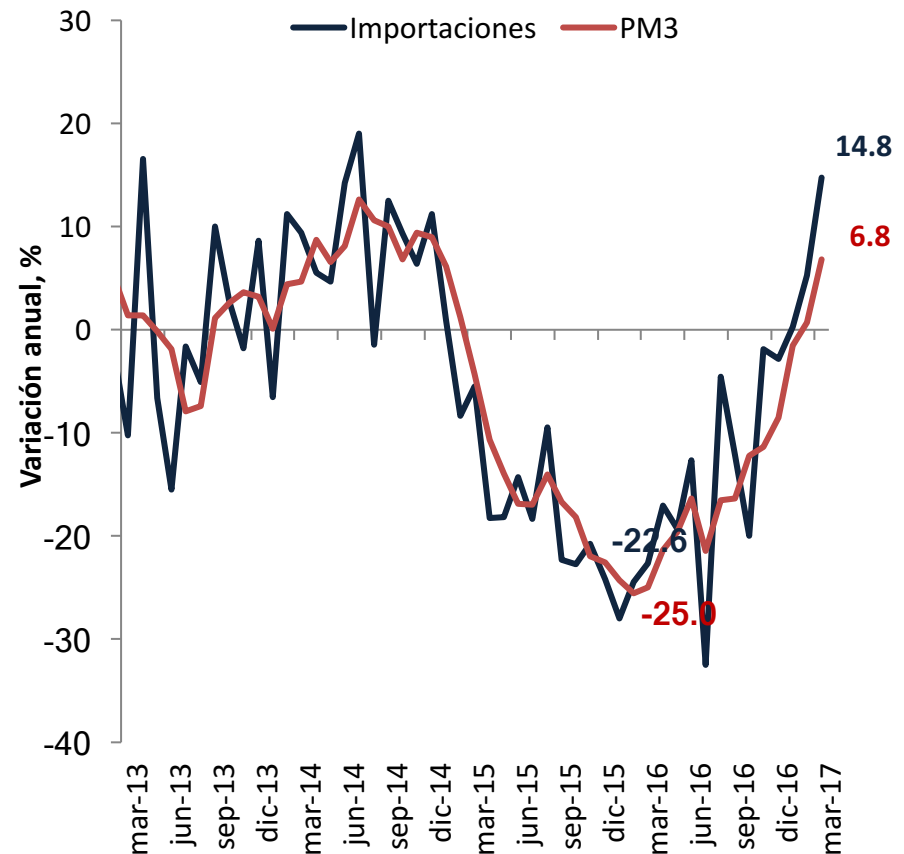
Después de haber tocado fondo en el primer semestre de 2016, la recuperación de las importaciones sugiere una recuperación de la demanda agregada

Evolución de las importaciones totales

Millones de dólares



Porcentajes de crecimiento anual



El crecimiento de las importaciones es generalizado por tipo de producto

	Valor importaciones enero marzo Millones de dólares		
	2016	2017	Variación
Bienes de consumo	2,463	2,650	7.6%
Materias primas y bienes intermedios	4,964	5,300	6.8%
Bienes de capital y materiales de construcción	3,149	3,350	6.4%
Total	10,576	11,300	6.9%

El valor de las ventas externas finalmente empieza a repuntar

...pero fundamentalmente por los precios del petróleo y el carbón y por un aumento en ventas de café que no se sostendrá el resto del año...

		Valor exportaciones enero abril Millones de dólares		
		2016	2017	Var %
Productos mineros y combustibles*		4,334	6,634	53.1%
Café		808	961	18.9%
Otras exportaciones	A Venezuela	304	94	-69,6%
	Sin Venezuela	3556	3602	1,3%
Total		9,002	11,291	25.4%

*Incluye petróleo, carbón, ferroníquel, piedras y perlas preciosas y otros minerales
Fuente: DANE, Cálculos Fedesarrollo

Plan de Temas

Entorno internacional

Variables financieras internas, inflación y política monetaria

Comercio y Balance externo

Finanzas públicas y regla fiscal

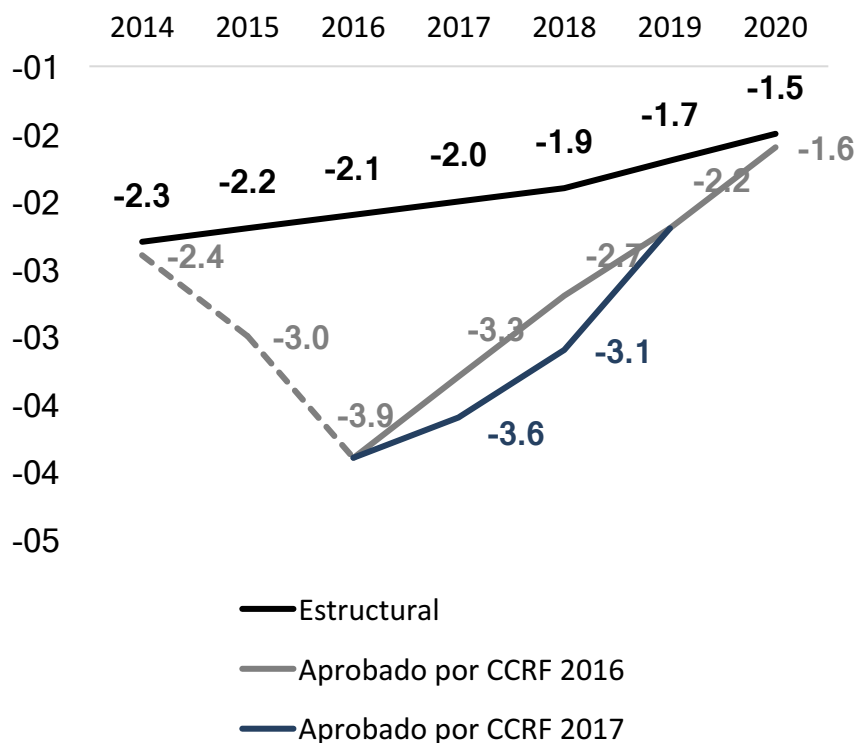
Actividad económica y perspectivas de crecimiento

Críticas del informe semanal de ANIF No 1364 a las decisiones del Comité de Regla Fiscal

- Cuestiona que el Comité haga “elucubraciones” sobre el precio del petróleo y la brecha del PIB frente al PIB potencial
- Considera “desenfocada” la regla colombiana y la llama un “blanco móvil” por haber cambiado las metas y no ceñirse a un objetivo de déficit fiscal primario o de relación deuda/PIB
- Implícitamente, considera que no debería existir el campo que asignó la ley de regla fiscal al denominado déficit cíclico

El Comité Consultivo para la Regla Fiscal determinó en abril pasado que el déficit cíclico permitido para 2017 y 2018 sería superior a planteado un año atrás

Déficit permitido por la Regla Fiscal (% del PIB)



Comentarios:

1. Un año atrás el Comité fue más restrictivo de lo que establecía su fórmula tradicional debido al fuerte déficit en cuenta corriente
 - ✓ Un ajuste mayor al previsto en la cuenta corriente permitió volver a la fórmula inicial
2. Con el nuevo déficit cíclico autorizado de todas formas se requiere contraer el gasto
 - ✓ Una contracción excesiva del gasto agravaría el deterioro de la actividad productiva
 - ✓ Aceptar un déficit cíclico temporal mayor cuando caen la actividad productiva o los precios del petróleo permite mantener una política fiscal contracíclica

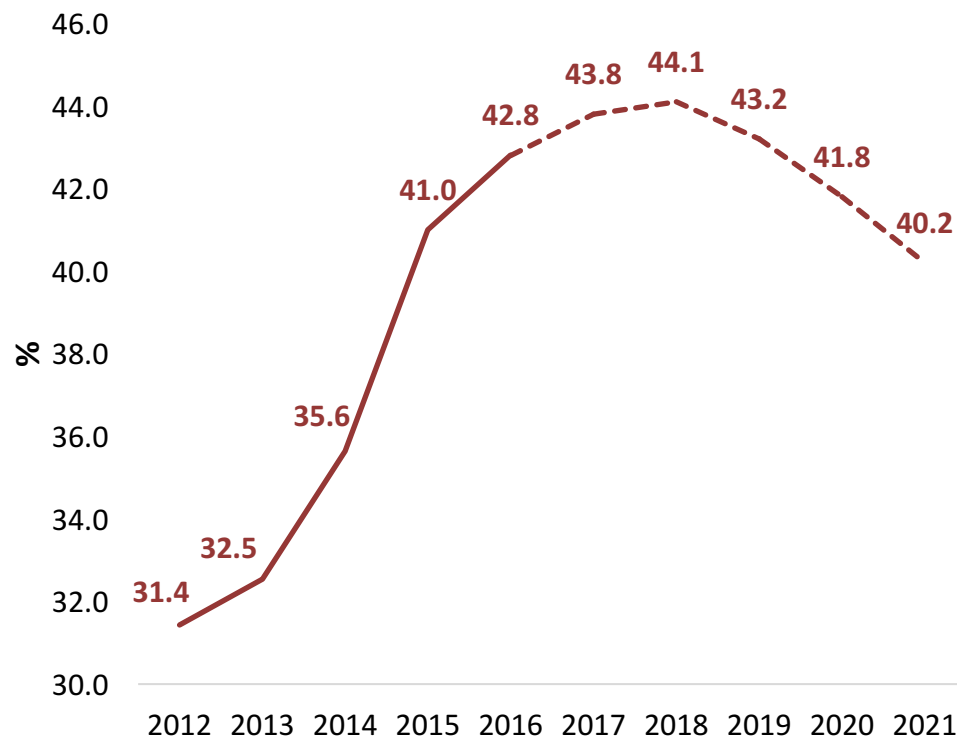
El déficit cíclico permitido por la regla fiscal permite que la deuda se establezca gradualmente y empiece a reducirse como porcentaje del PIB a partir de 2018

El dilema es complejo:

- Reducir la deuda es un objetivo claro de mediano y largo plazo
- Reducirla más rápido tiene los costos en términos de actividad económica asociados a una política fiscal procíclica

La regla fiscal trata de conciliar estos objetivos encontrados

Deuda neta del GNC (% del PIB)



En cualquier caso, pese a reforma tributaria, la regla fiscal implica que en 2017 se requerirá un nuevo ajuste del gasto diferente a intereses para cumplir la meta de 3,6% del PIB

Pese a la gradualidad que permite, el cumplimiento de la regla ha sido fundamental para que los mercados mantengan un alto grado de credibilidad en la política fiscal y en las perspectivas de largo plazo de la deuda colombiana

Balance fiscal del GNC 2015-2017 (% del PIB)

	2015	2016	2017 Plan Financiero
Ingresos	16.1	14,9	15.2
Gastos	19.1	18,9	18.9
Intereses	2.6	2,9	3.0
Gastos dif. a intereses	16,6	16,0	15.8
Balance	3.0	4.0	3.6

*Incluye recursos de capital, fondos especiales y otros ingresos no tributarios.

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, Acta Comité Consultivo para la regla fiscal y cálculos Fedesarrollo.

Plan de Temas

Entorno internacional

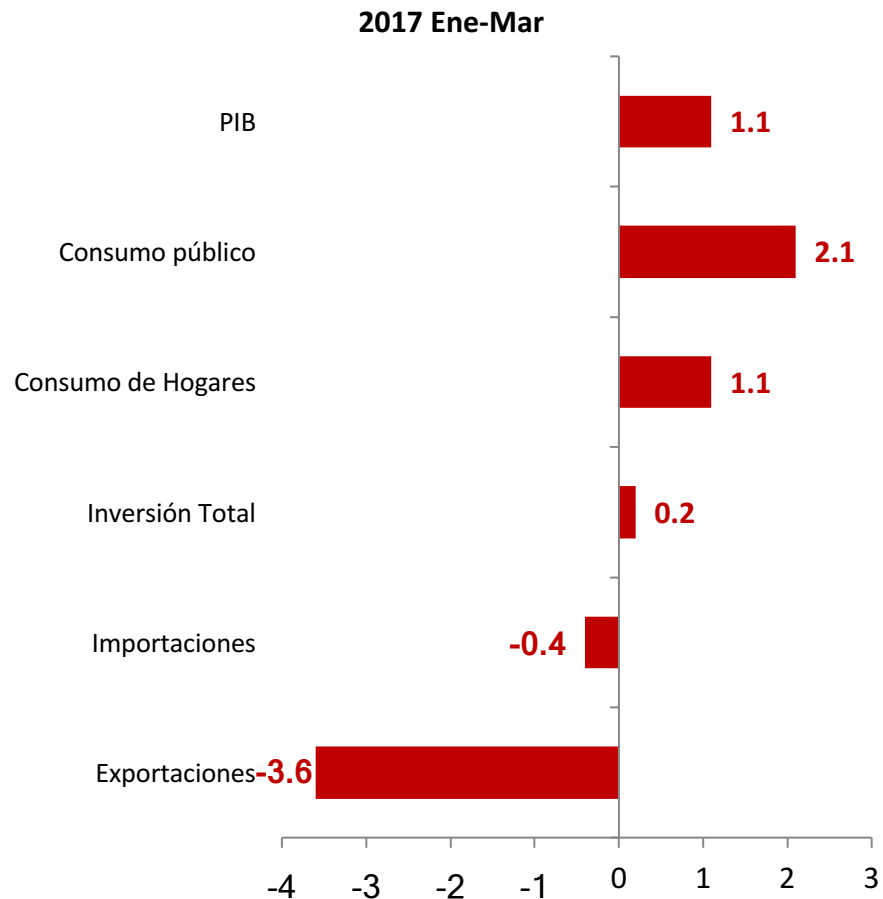
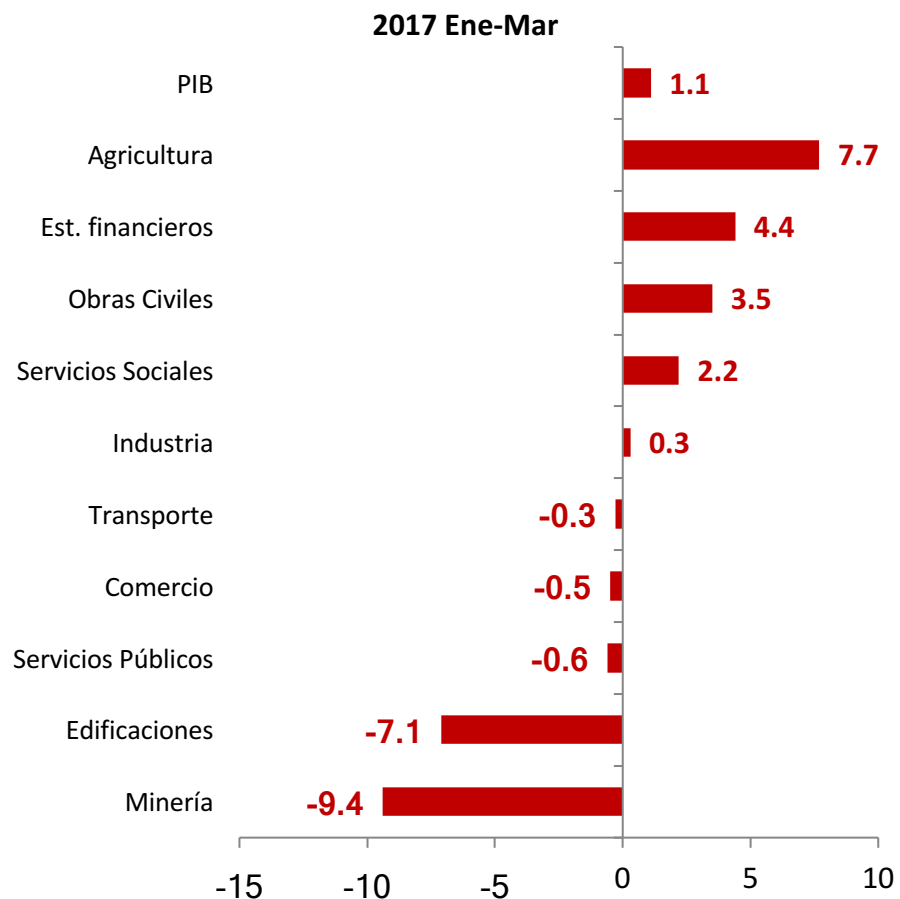
Variables financieras internas, inflación y política monetaria

Comercio y Balance externo

Finanzas Públicas y Regla fiscal

Actividad económica y perspectivas de crecimiento

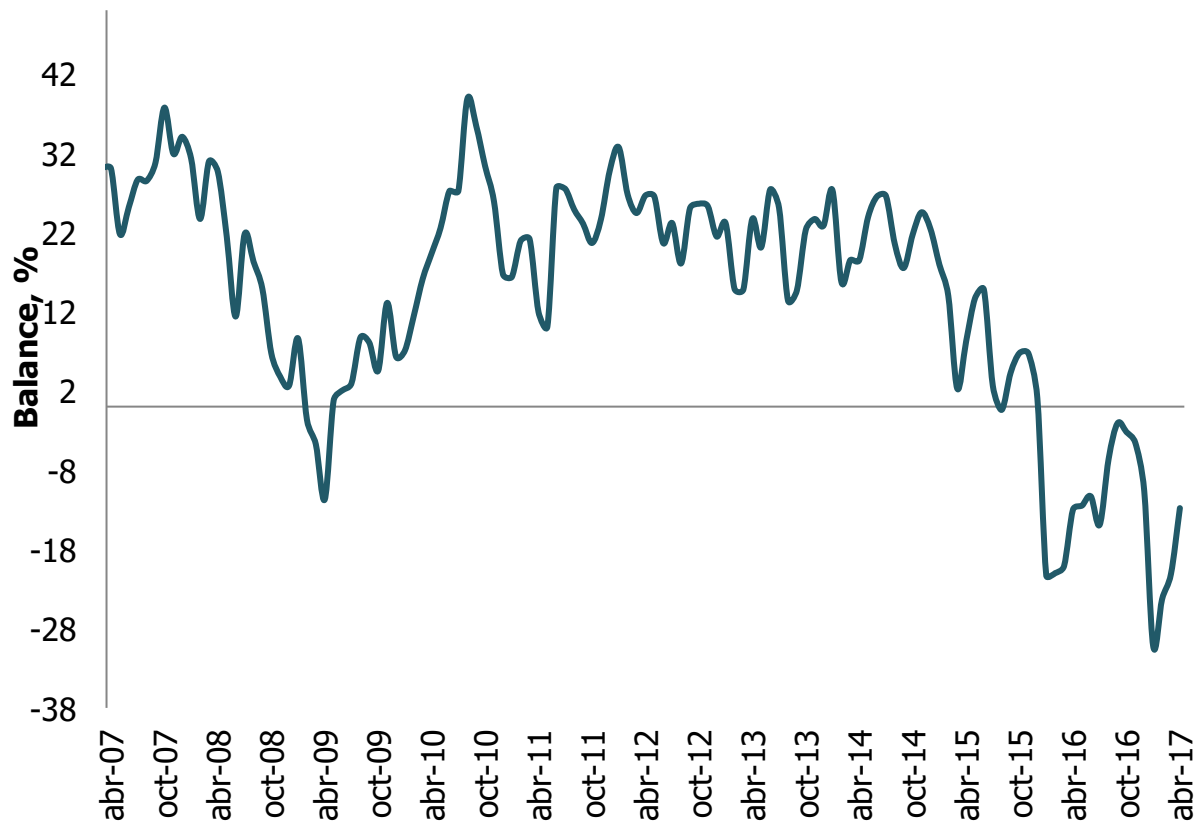
El crecimiento del PIB en el primer trimestre fue de 1,1%, el más bajo desde 2009 para ese período



¿Qué indicios tenemos del comportamiento de la actividad productiva después del primer trimestre?

El índice de confianza del consumidor (ICC) se ha mantenido en terreno negativo pero en abril completó tres meses consecutivos de recuperación

Índice de Confianza del Consumidor (ICC)



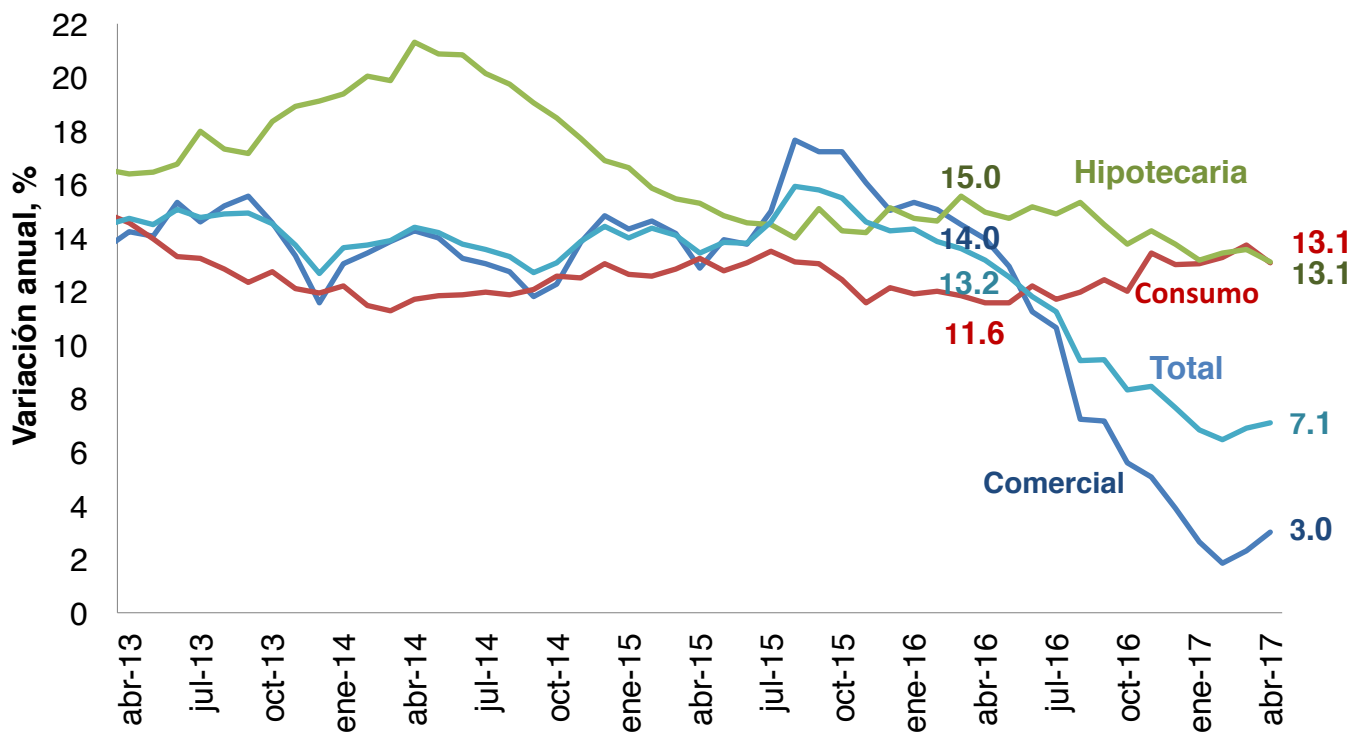
- ¿Impacto pasajero del aumento del IVA?
- Perspectiva favorable ante reducción de la inflación y de las tasas de interés
- Niveles tan bajos son en cualquier caso preocupantes

Cartera de crédito

-En marzo y abril se aprecia algo de recuperación de la cartera **comercial**, tras una fuerte desaceleración en el período anterior.

-Las carteras **hipotecaria** y de **consumo** se mantienen creciendo más de 13 %

Crecimiento anual de la cartera de crédito*



*Incluye moneda local y extranjera en pesos.

Fuente: Banco de la República.

Los indicadores del mercado laboral han mostrado resiliencia a nivel nacional, pero para las 13 ciudades principales muestran señales preocupantes

Tasa de Desempleo				
	Abril		Promedio ene-abril	
	2016	2017	2016	2017
Total Nacional	9,0	8,9	10,3	10,2
13 áreas	9,1	10,7	10,9	11,4

* Información para el trimestre enero-marzo.
Fuente: DANE.

...pero se sostiene el proceso de reducción de la informalidad que viene tras el recorte de los parafiscales en 2012

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



Proyección de crecimiento del PIB del orden de 2% para 2017 similar al de 2016

Esto implica que en los próximos trimestres tendremos cifras mejores a las del primer trimestre

Crecimiento del PIB (%)		
	2016	2017(p)
AGROPECUARIO	0,5	3,9
MINERÍA	-6,5	-3,2
OBRAS CIVILES	2,4	4,0
EDIFICACIONES	6,0	1,0
INDUSTRIA	3,0	1,5
OTROS SECTORES	2,7	2,3
PIB Total	2.0	2.0



- **Sector agropecuario** se recupera tras un 2016 afectado por el Niño
- **Minería** se contrae menos
- **Obras civiles** crecen gracias a inversión de gobiernos locales, a inversión petrolera y a inversión privada en 4G, pero crecimiento es menor al estimado unos meses atrás (efecto Odebrecht)
- **Edificaciones, Industria, Comercio y Otros sectores:** se prevé una recuperación frente al primer trimestre, gracias a la reducción de tasas de interés y a la política de apoyo a la construcción, pero crecerán menos que en 2016

Consideraciones finales

- La perspectiva macroeconómica de corto plazo permite prever una recuperación en los próximos trimestres, con lo cual estaremos superando en forma relativamente satisfactoria el fuerte impacto de la caída en los precios del petróleo y de la crisis económica de nuestros vecinos
- La gran inquietud se refiere a cuáles serán las fuentes de crecimiento en el futuro que nos permitan volver a ver una economía creciendo a tasas del orden de 4% o más

Algunas preguntas para los grandes sectores

1. Sector Agropecuario

- ¿Seremos capaces de dar a las actividades rurales el papel que merecen en una economía con la geografía colombiana?
- Mientras el resto de América Latina dio un gran salto en productividad y exportaciones agropecuarias en los últimos 15 años, Colombia se quedó totalmente rezagada.
 - La producción agropecuaria *percapita* en Perú o Brasil aumentó en más de 100% desde 1990 mientras en Colombia lo ha hecho en menos de 10% (Perfetti et. al)
- Un país en paz es un prerrequisito para el desarrollo rural pero la propia sostenibilidad de la paz requiere de las mejoras en productividad en el campo

Algunas preguntas para los grandes sectores

2. Sector Minero

- Las reservas de petróleo están cayendo rápidamente y el rechazo de la población a la exploración y la explotación minera están haciendo inviable la inversión en el sector
- Más allá del debate sobre el papel de las consultas populares, ¿debemos repensar el esquema de regalías y buscar la manera de que las comunidades sientan los beneficios-y no solo los costos- de la exploración y la explotación minera en sus territorios?

Algunas preguntas para los grandes sectores

3. Sector Industrial

- ¿Tenemos la capacidad de desarrollar un **sector industrial** que compita internacionalmente y que pueda reemplazar los mercados perdidos en Venezuela?
- ¿Por qué seguimos siendo uno de los países de América Latina que menos exporta a Asia y ni siquiera hemos logrado un aumento del comercio con nuestros socios de la Alianza del Pacífico?

Algunas preguntas para los grandes sectores

4. ¿Cuáles son las perspectivas de los sectores de **servicios**, incluyendo el turismo, pero también el suministro transfronterizo de servicios empresariales?
5. ¿Podremos seguir avanzando en los procesos de **formalización laboral y empresarial** que requiere la economía para mejorar sus niveles de productividad?
6. ¿Seremos capaces de completar el proceso de **ajuste en las finanzas públicas** para hacer sostenibles la inversión en bienes públicos de infraestructura, los progresos en educación y salud y la reducción de la pobreza?

Haber sobrellevado el shock externo que hemos enfrentado desde mediados de la presente década constituye un gran logro y permite destacar nuestra política macroeconómica dentro de América Latina.

**Crear las condiciones para recuperar un crecimiento alto y sostenible de mediano y largo plazo es todavía una tarea por cumplir...
...y esa tarea pasa por responder preguntas como las planteadas**



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social



@Fedesarrollo



Fedesarrollo



**Fedesarrollo
Colombia**