

Perspectivas de Colombia ante los cambios en la economía internacional

Leonardo Villar Gómez

Director Ejecutivo

Fedesarrollo

La Agenda Económica del Período 2014-2018
Seminario Macroeconómico ANIF-Fedesarrollo
Cali, febrero 19 de 2014



Entorno internacional: Los países desarrollados salen de la crisis.... ¿y los emergentes entran?

Impacto del nuevo entorno internacional sobre Colombia

Dinámica reciente y perspectivas de la actividad económica

Elementos de preocupación de cara al futuro

Entorno internacional: Los países desarrollados salen de la crisis.... ¿y los emergentes entran?

Impacto del nuevo entorno internacional sobre Colombia

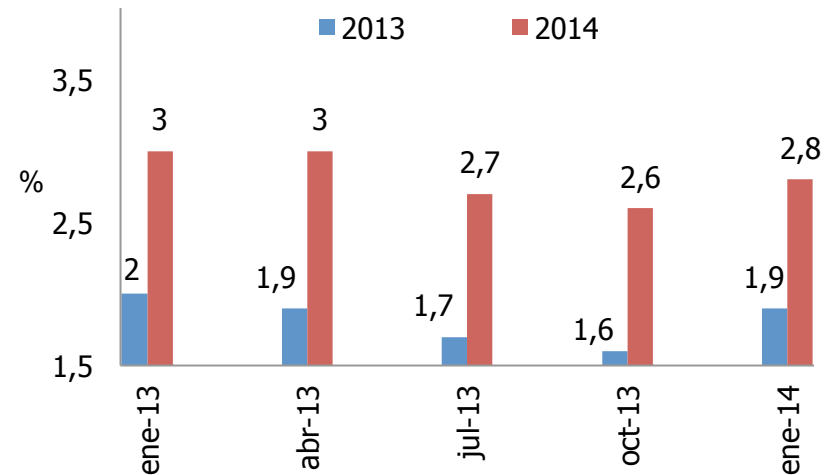
Dinámica reciente y perspectivas de la actividad económica

Elementos de preocupación de cara al futuro

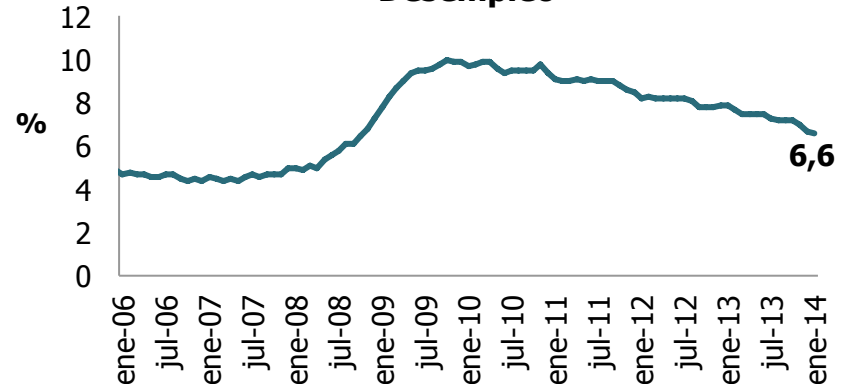
Signos de recuperación en EE.UU.

- Las estimaciones de crecimiento para 2013 se revisaron al alza (de 1,6% en octubre a 1,9% en enero)
- Para 2014 se proyecta una recuperación del 2,8%
- La tasa de desempleo se acerca al nivel de inflexión para tipos de interés alguna vez planteado por la FED

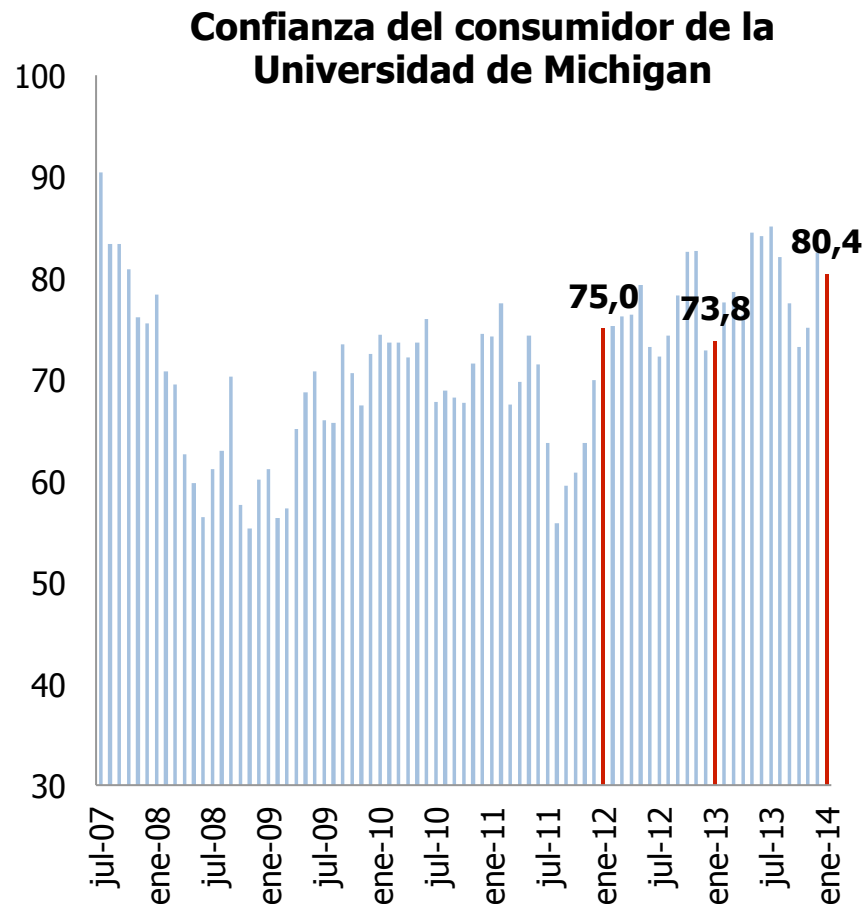
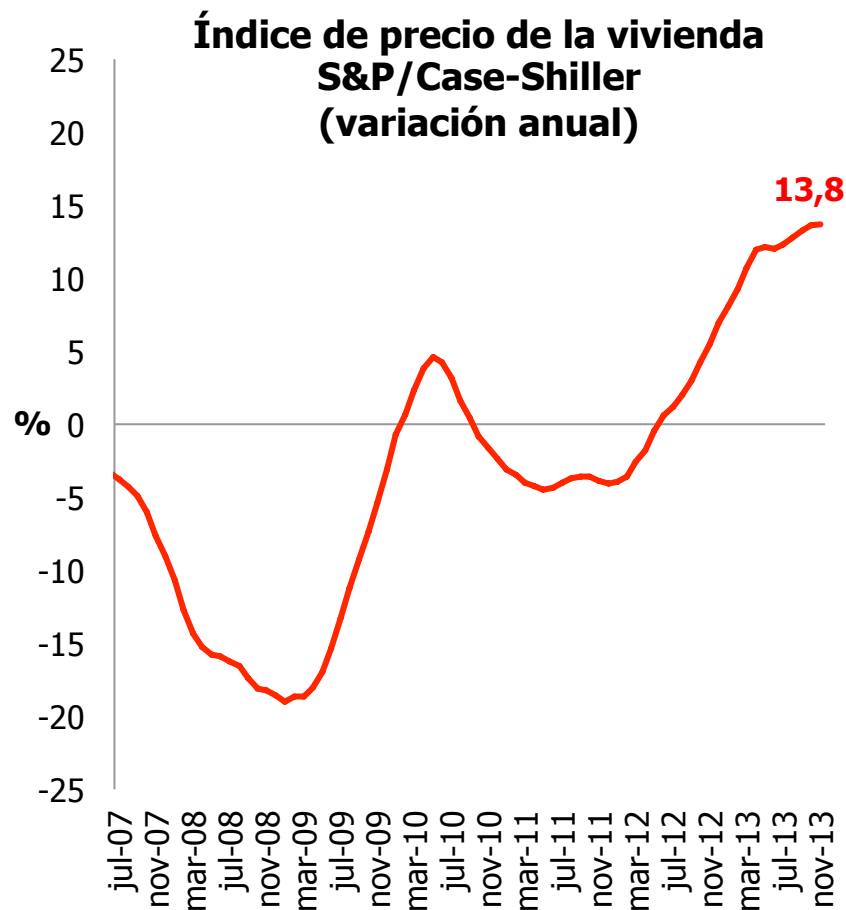
Proyecciones de Crecimiento Económico



Desempleo



Lo anterior se valida con la notable recuperación en el precio de la vivienda y el repunte en la confianza de los consumidores

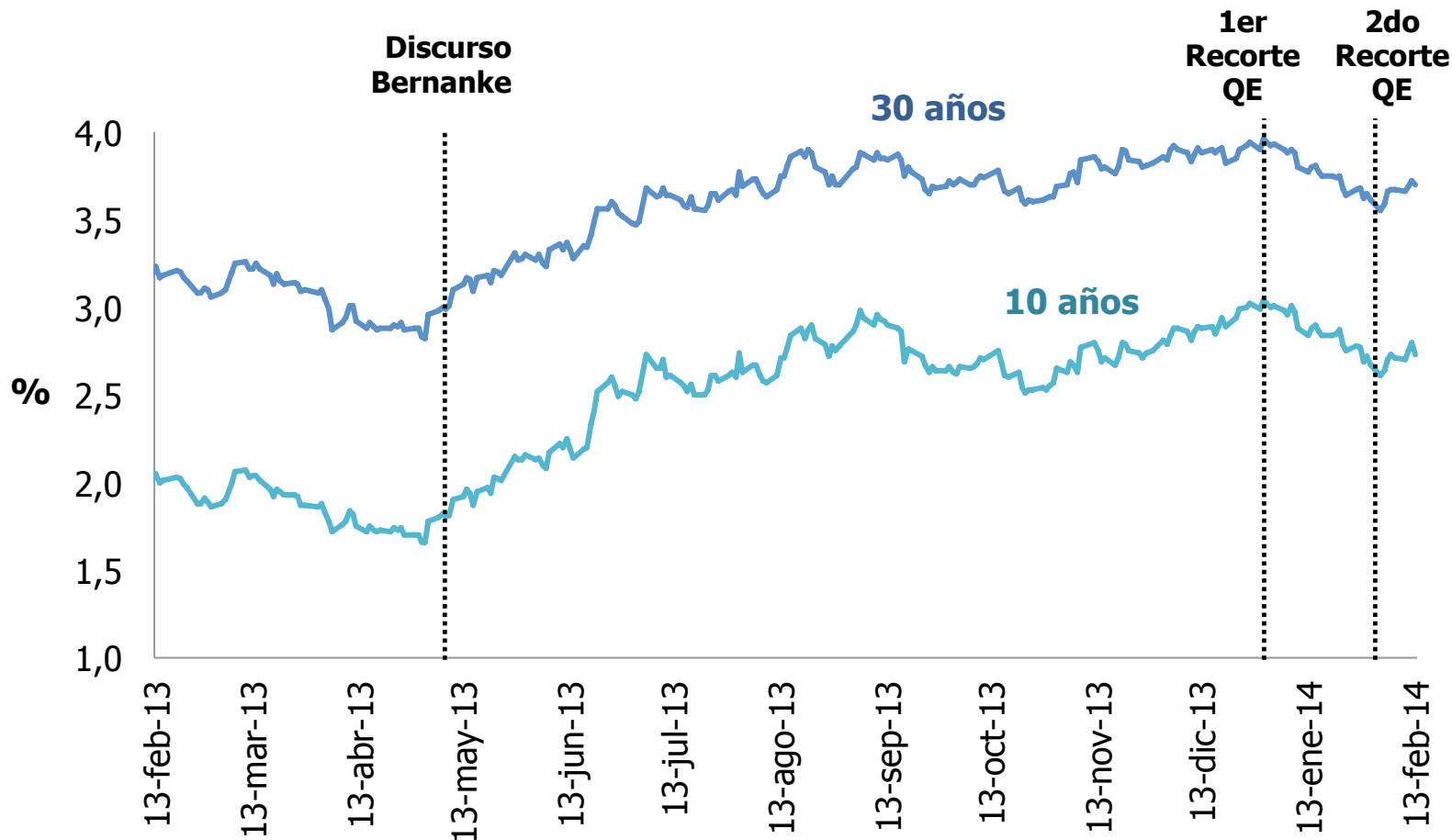


*Datos desestacionalizados publicados el 31 de diciembre de 2013.
Fuente: Standard & Poor's.

Fuente: St. Louis FRED y Thomson Reuters.

Los últimos anuncios sobre recorte de estímulos monetarios moderaron las tasas de largo plazo

Tasas de interés de algunos títulos estadounidenses



Nota: El 1er recorte se decidió en la reunión de la FED del 18-19 de diciembre de 2013, mientras el 2do recorte se estableció en la reunión del 28-29 de enero de 2014.

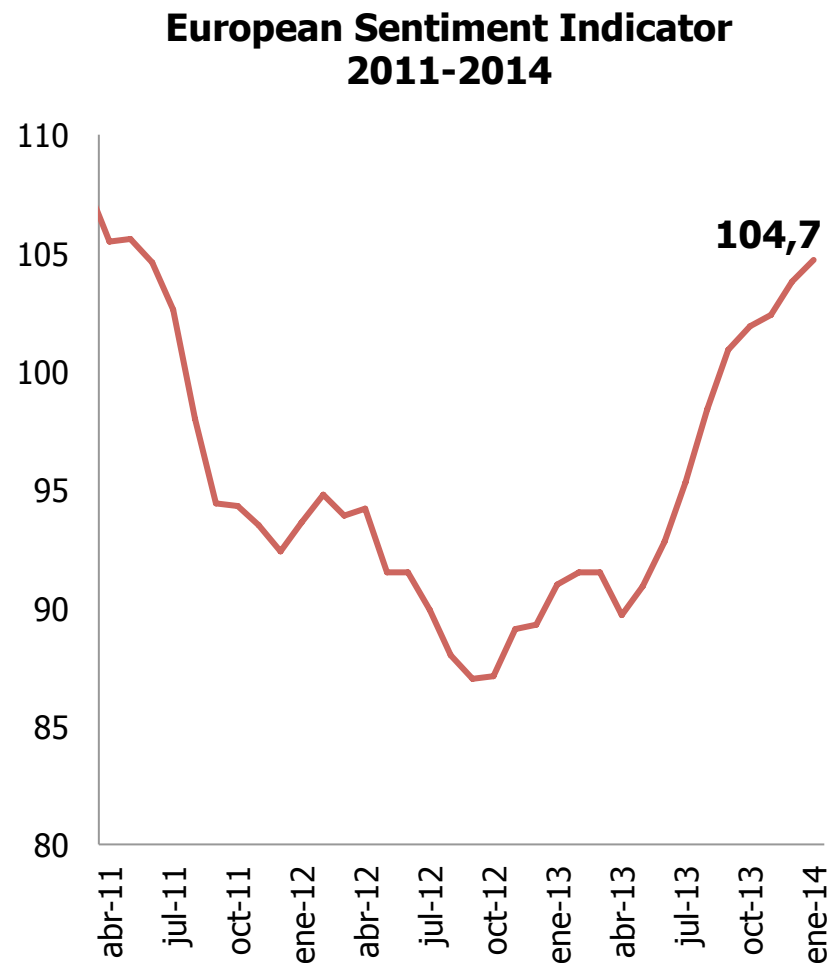
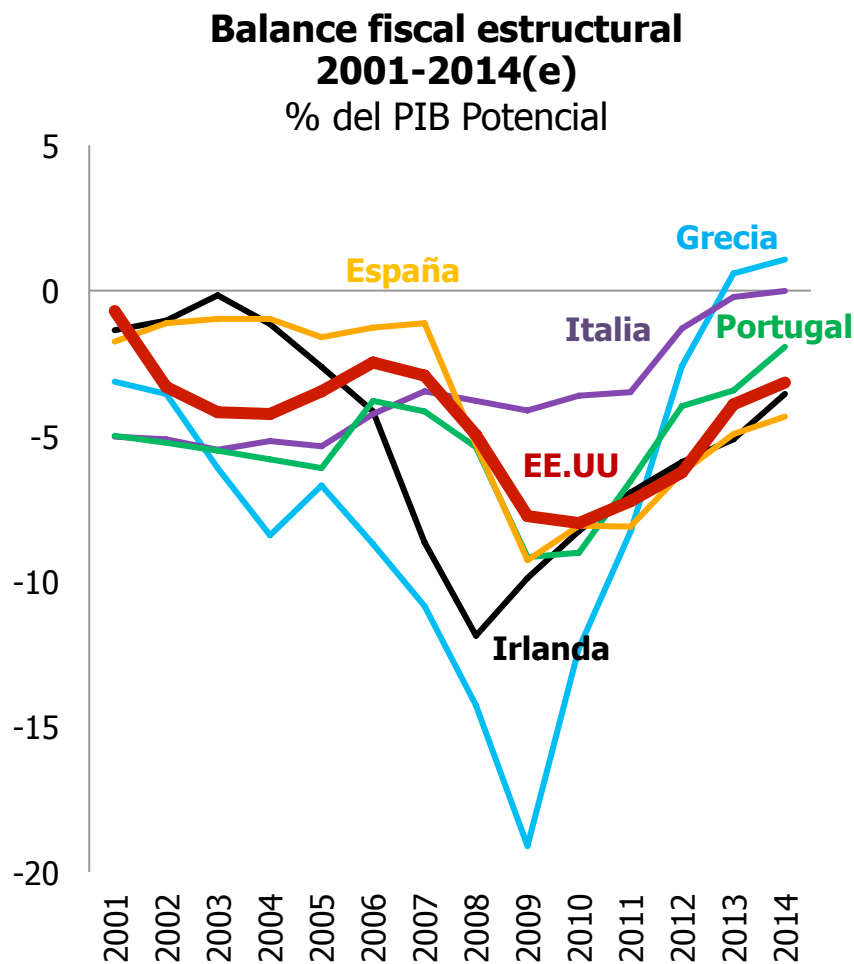
Fuente: Reserva Federal- Bloomberg.

Las economías europeas empiezan a crecer y la muy baja inflación facilita que la política monetaria siga siendo expansiva

País	Desempleo Dic. 2013	Inflación Dic. 2013	Proyección crecimiento FMI (Enero 2014)	
			2013	2014
Alemania	5,1	1,2	0,5	1,6
Francia	10,8	0,8	0,2	0,9
PIIGS				
Italia	12,7	0,7	-1,8	0,6
Grecia	27,8*	-1,8	-4,2	0,6
España	25,8	0,3	-1,2	0,6
Portugal	15,4	0,2	-1,8	0,8
Irlanda	12,1	0,3**	0,6	1,8
ZONA EURO	12,0	0,7***	-0,4	1,0

*Cifras con corte a octubre. **Cifras con corte a noviembre. ***Cifras para enero de 2014.
 Fuente: EUROSTAT(cifras publicadas el 10 de enero 2014), WEO Update Octubre y Enero 2014.

El ajuste fiscal en los PIIGS ha sido aún más drástico que el de EEUU, lo cual ayudó a la recuperación de los indicadores de confianza

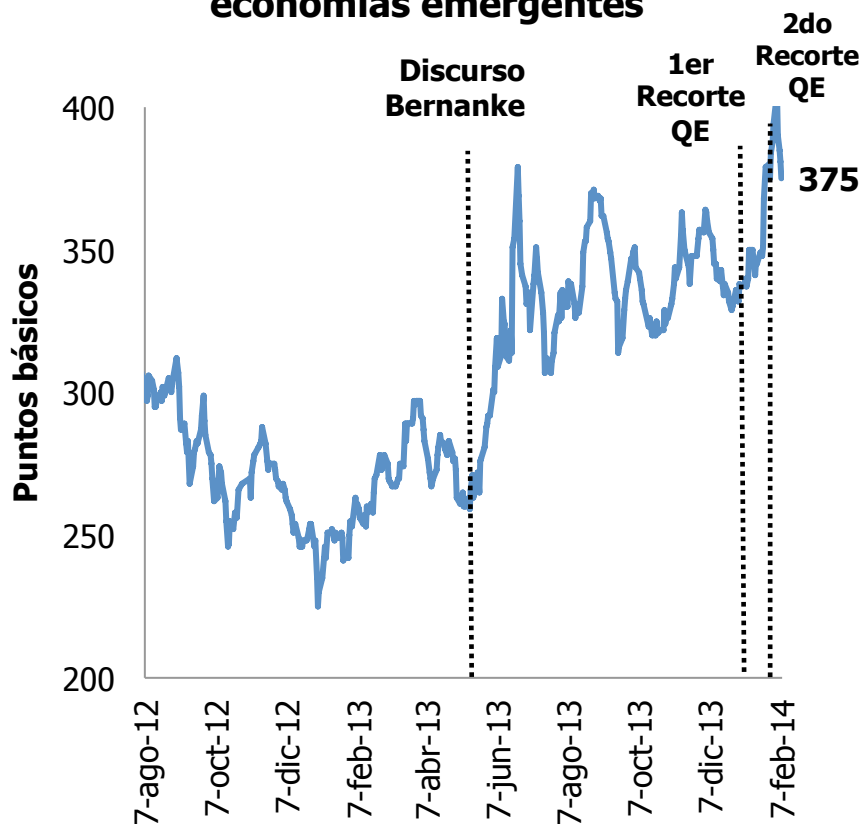


Nota: Balance estructural del gobierno general.
Fuente: WEO Octubre de 2013.

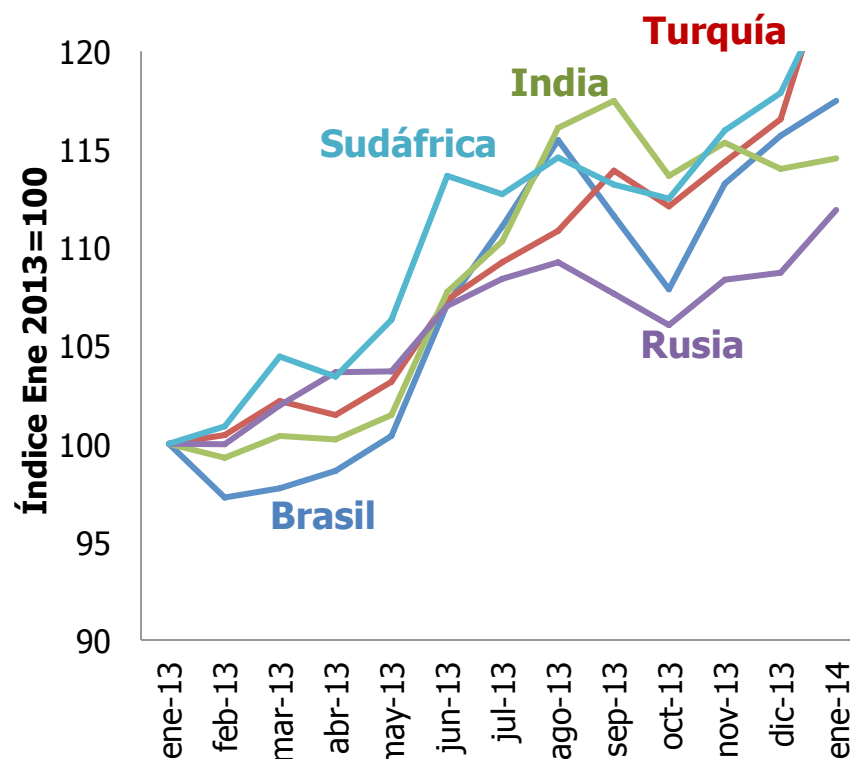
Fuente: Comisión Europea.

Economías emergentes: los cambios en las condiciones de liquidez internacional afectaron la percepción de riesgo y el valor de las monedas

Márgenes de riesgo (EMBI) de las economías emergentes

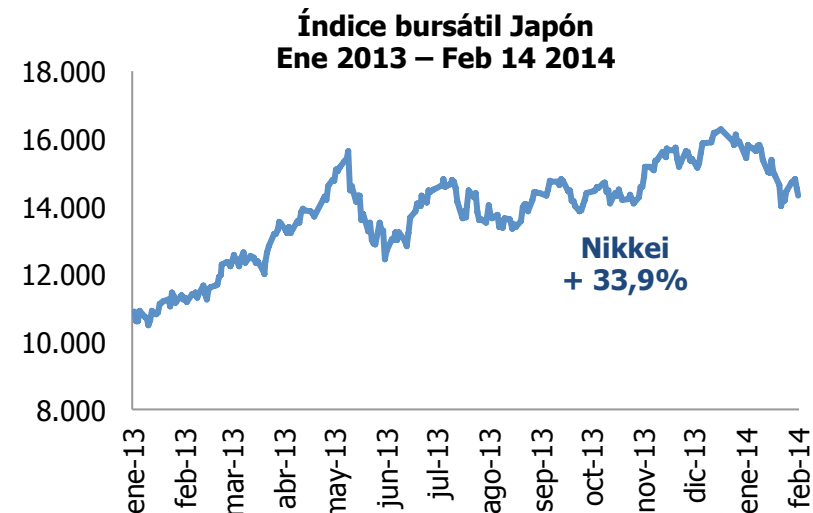
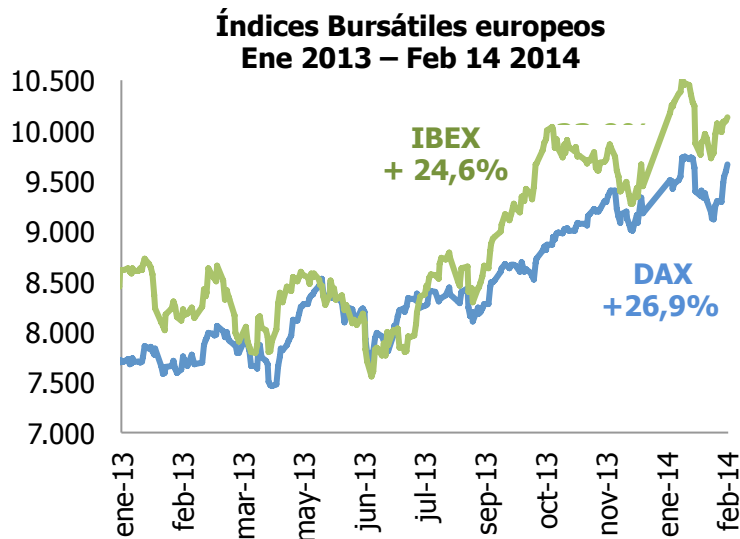
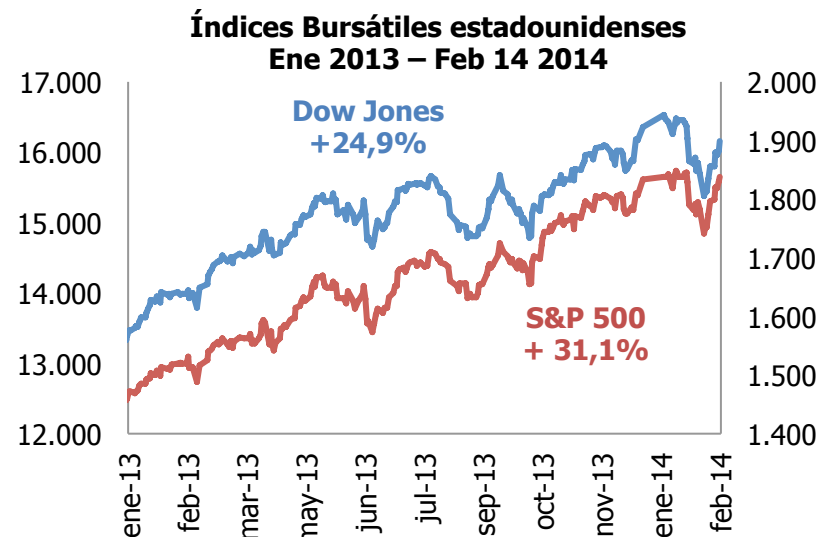
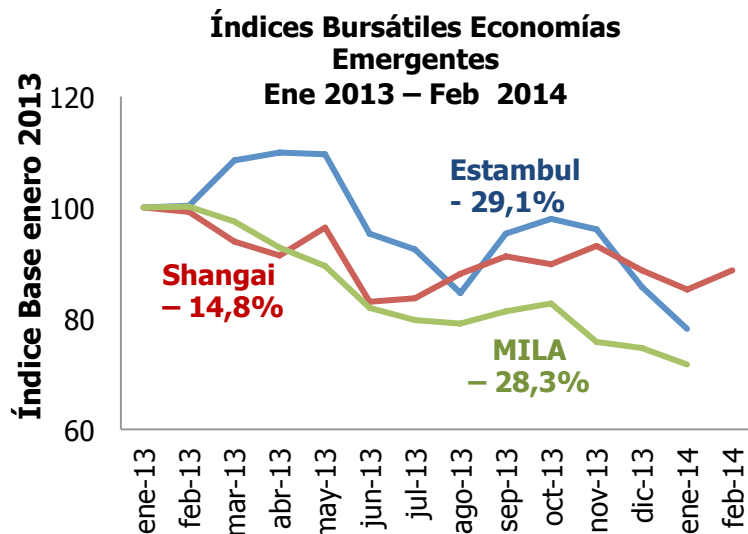


Tasas de cambio de las economías emergentes respecto al dólar



Nota: El 1er recorte se decidió en la reunión de la FED del 18-19 de diciembre de 2013.
Fuente: Bloomberg - Pacific Exchange Rates.

Los mercados bursátiles de las economías emergentes se desvalorizan, en contraste con los de EEUU, Europa y Japón

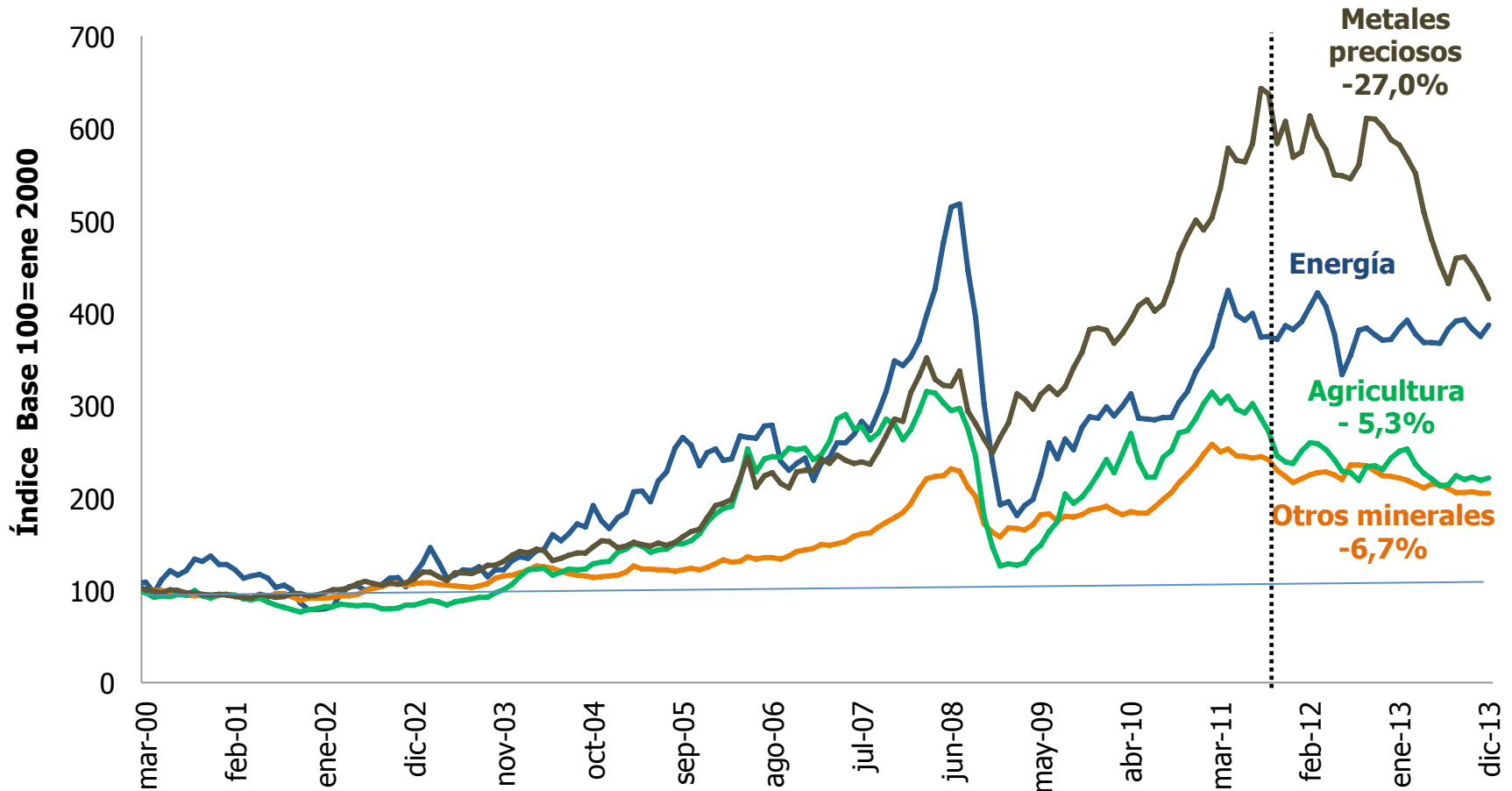


Fuente: Comisión Europea, Bloomberg, Valores Bancolombia.

Aunque sus niveles siguen siendo históricamente altos, los *commodities* han experimentado una fuerte caída en los últimos dos años.

La excepción es la energía: el precio del petróleo no ha caído

Índice de precios de los *commodities*



Fuente: World Bank Commodity Price Data (The Pink Sheet), Enero 6 de 2014.

En resumen:

- Notable **mejoría en países avanzados**
- **Problemas en economías emergentes: de los BRICS a los “Cinco frágiles”**
 - Aumento en costos de financiamiento
 - Desplome en precios de activos
 - Caída en precios de *commodities*
 - Desaceleración gradual en China
- A pesar de lo anterior, economías emergentes en general cuentan con **buenos fundamentos macro, flexibilidad cambiaria y altos niveles de reservas internacionales**
 - Los problemas grandes se concentran en pocas economías: Argentina, Venezuela, Turquía
 - Ni siquiera Nouriel Roubini cree que la perspectiva sea de crisis generalizada
 - Crecimiento de América Latina probablemente será en 2014 similar al de 2013. En enero el FMI proyectó crecimiento de 3% (vs 2,6% en 2013), pero las últimas cifras disponibles sobre Brasil y México hacen difícil que esos países crezcan al ritmo previsto (2,3% y 3%, respectivamente)

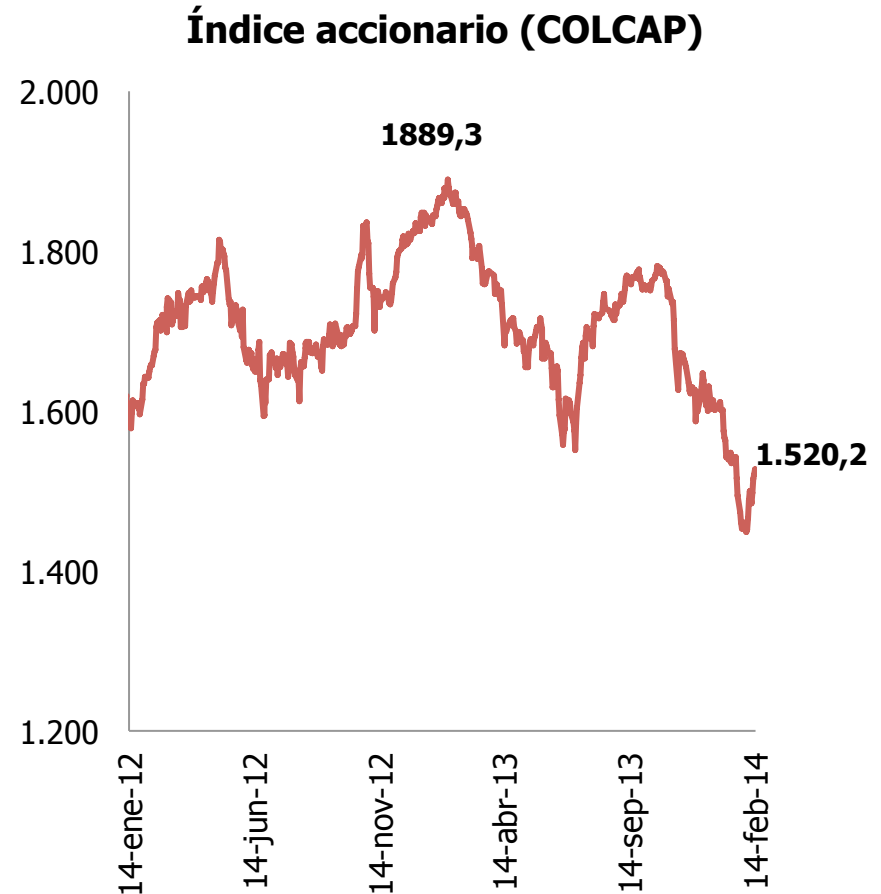
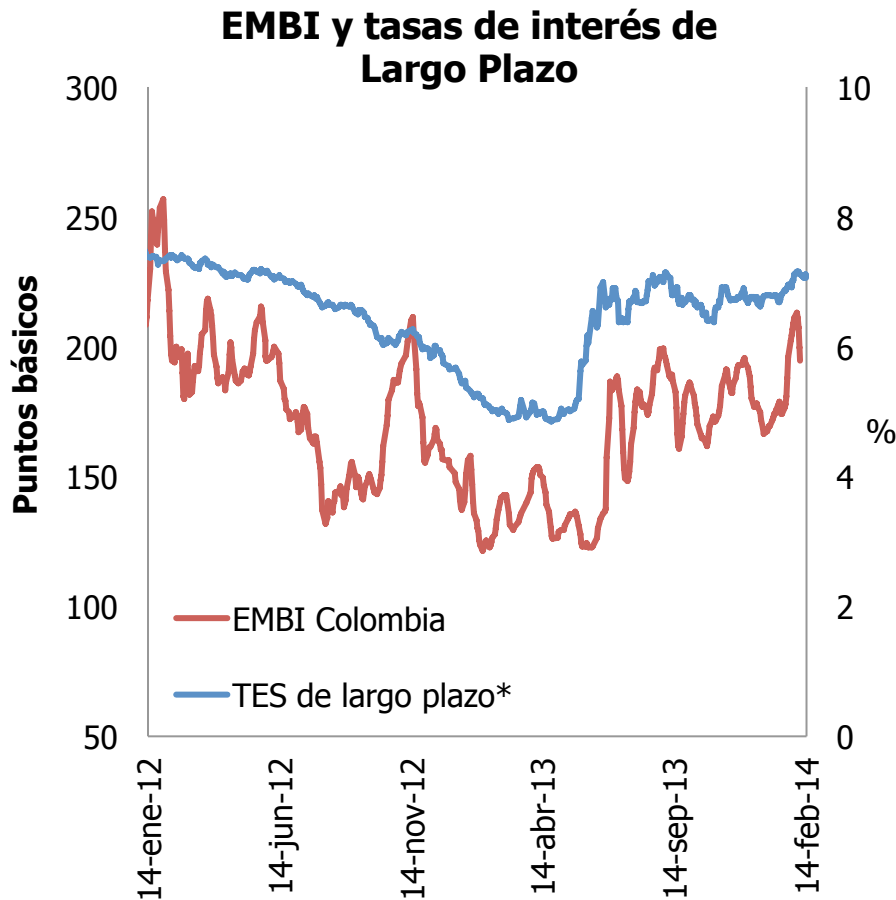
Entorno internacional: Los países desarrollados salen de la crisis.... ¿y los emergentes entran?

Impacto del nuevo entorno internacional sobre Colombia

Dinámica reciente y perspectivas de la actividad económica

Elementos de preocupación de cara al futuro

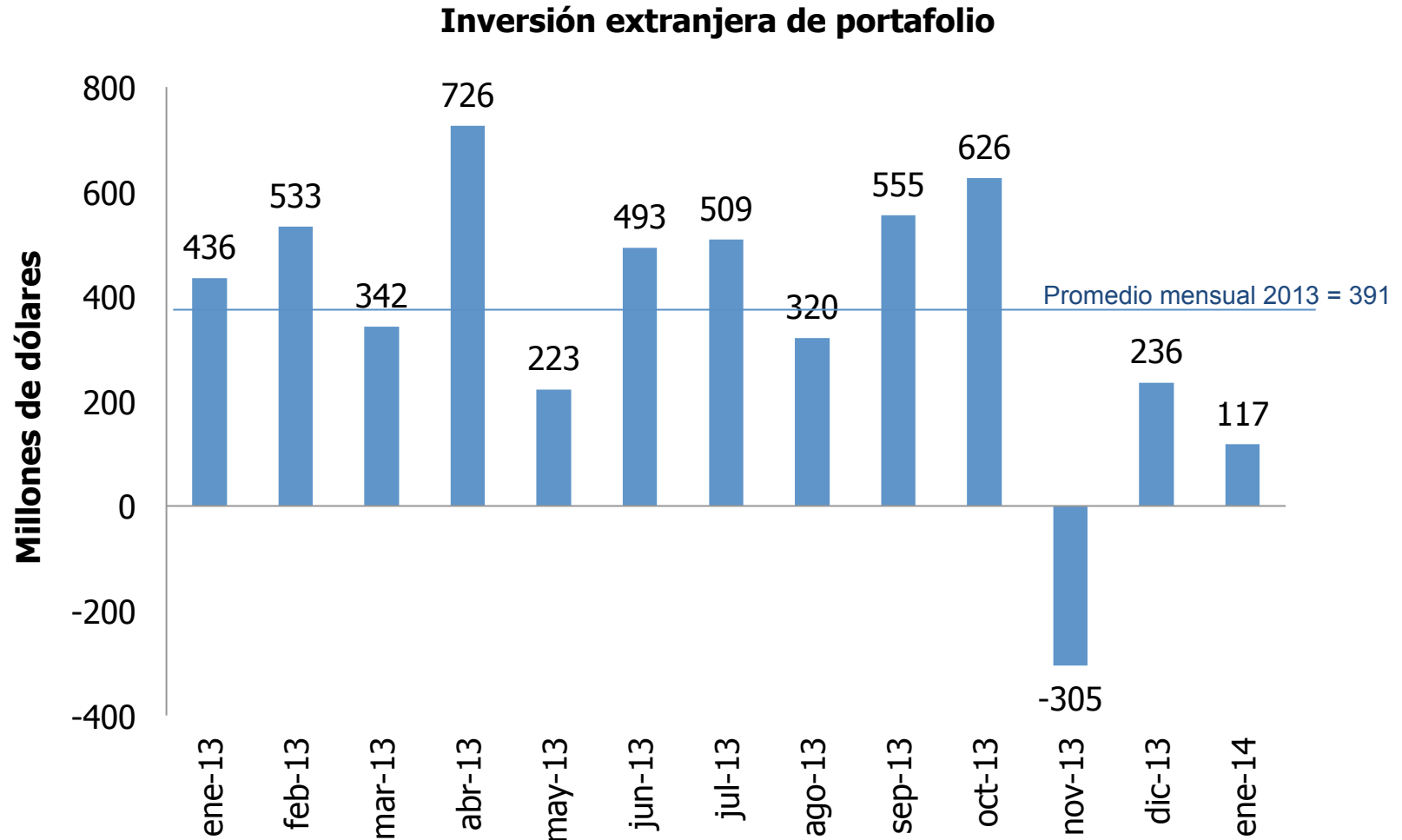
El cambio en el entorno internacional se traduce en mayores costos financieros (pese a la mejor calificación) y en un menor precio de las acciones



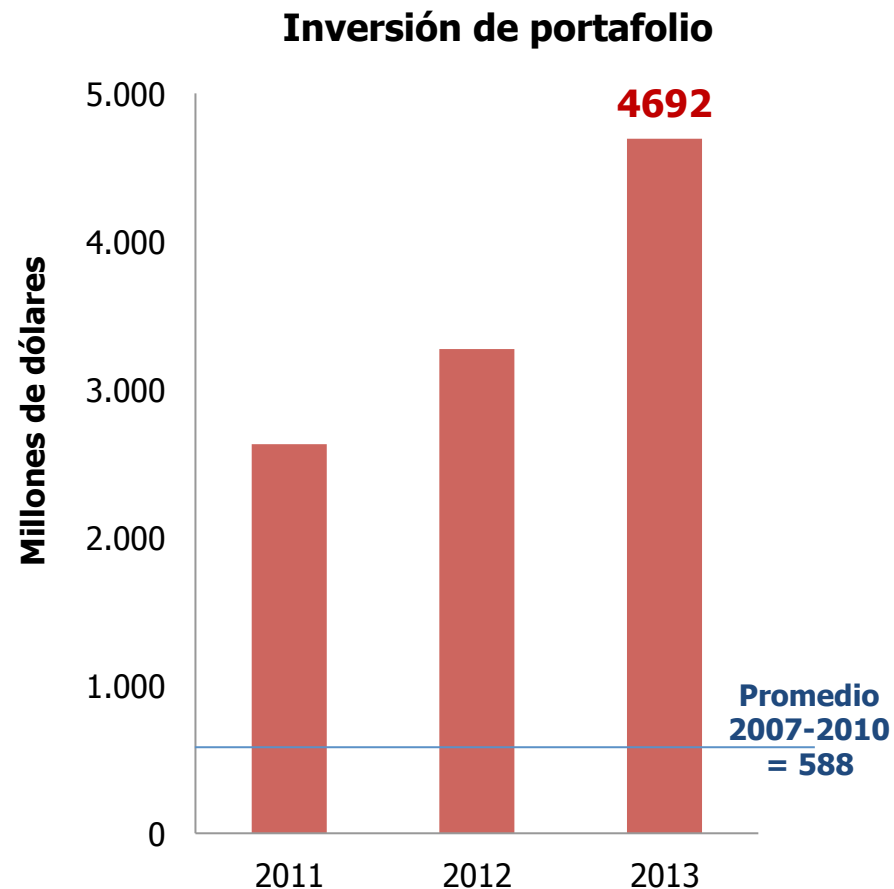
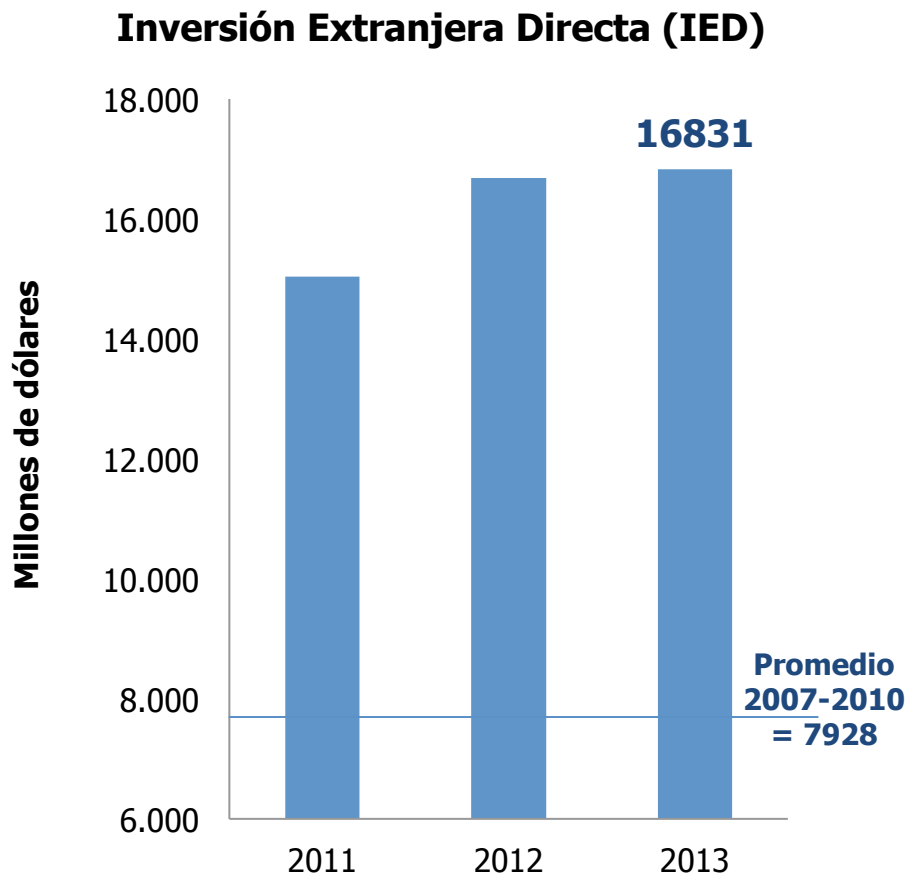
* TES 2024.

Fuente: Grupo AVAL – Bancolombia.

La inversión de portafolio en Colombia, que traía un promedio mensual superior a US\$ 400 millones hasta octubre, se desinfló en noviembre, pero en diciembre y enero volvió a ser positiva



En conjunto para 2013, los flujos de inversión extranjera directa y de portafolio hacia Colombia se mantuvieron en niveles record

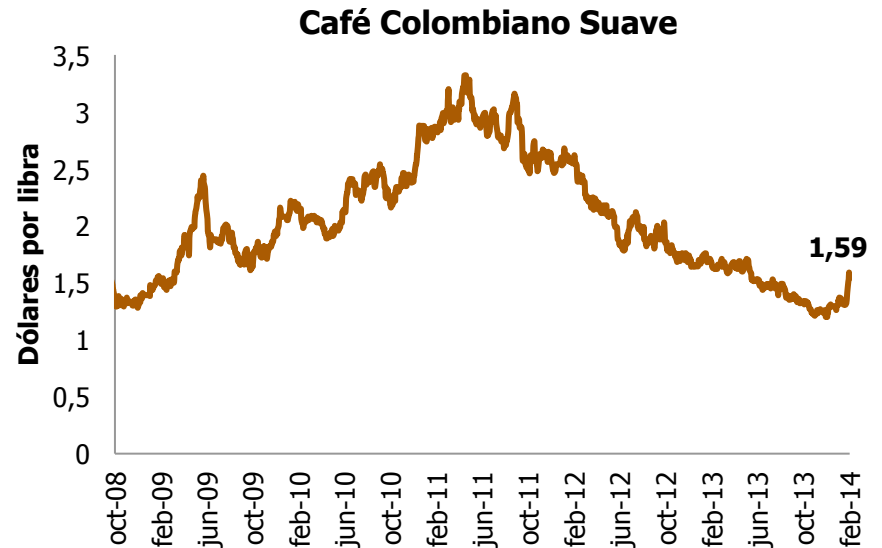
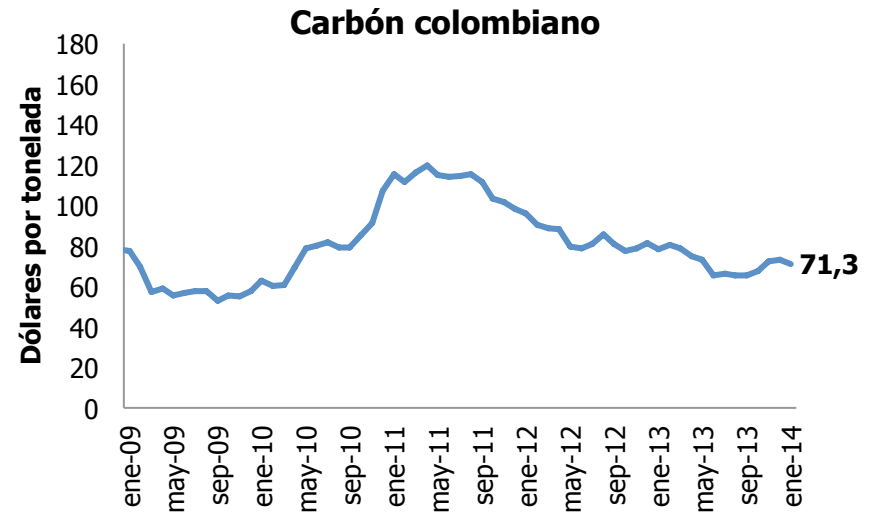
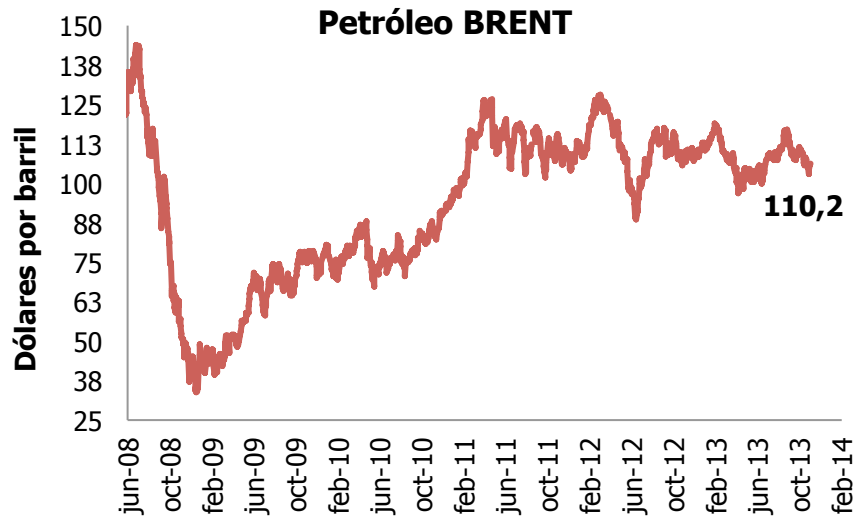


Fuente: Banco de la República.

Además, la reciente colocación del bono en dólares a 30 años fue un éxito rotundo

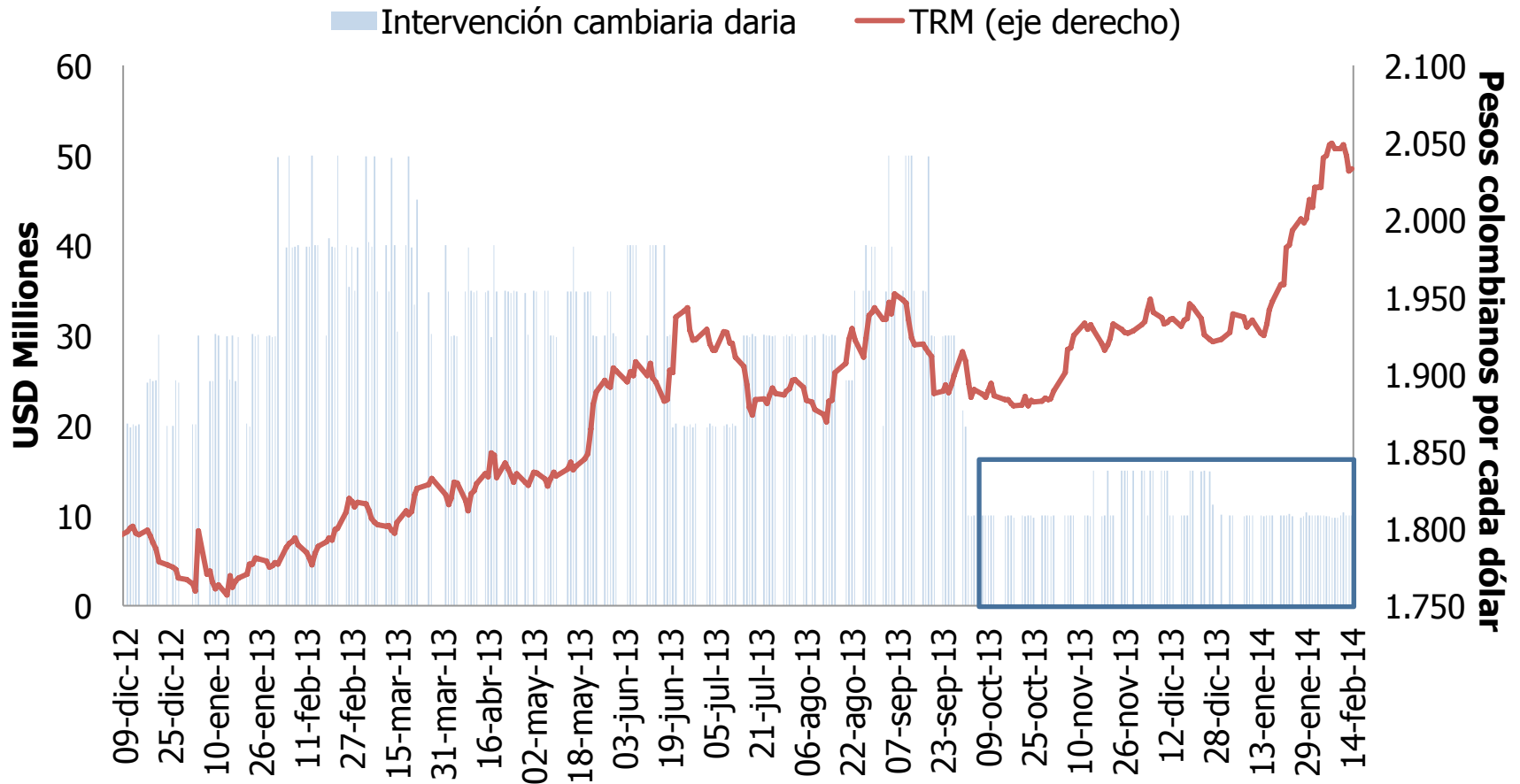
- Es la mayor operación en bonos a ese plazo en Latinoamérica
- Demanda de US\$ 4.200m para emisión de US\$2.000m
- La tasa de corte fue 5,6% anual
- Completa el plan de financiamiento en bonos para la vigencia 2014

Aunque la caída en precios de *commodities* tiene un impacto grande para Colombia, el precio del petróleo se mantiene alto y el del café se recupera en las últimas semanas



Fuente: Banco Mundial, EIA, SIMCO, Valores Bancolombia.

La depreciación del peso favorece a los sectores transables y permite reducir el ritmo de intervención del BR



Fuente: Banco de la República.

La depreciación del peso en 2014 es de las mayores entre las economías emergentes, pero vista desde 2013 es similar a la de Brasil y Chile

Variación porcentual de la tasa de cambio nominal frente al dólar

País	1 Enero 2013- 14 Febrero 2014	1 Enero – 14 de Febrero 2014
Argentina	58,59	19,29
Sudáfrica	28,03	1,79
Turquía	22,64	0,52
Brasil	16,81	-0,65
Chile	15,43	3,37
Colombia	14,66	4,23
Perú	10,49	0,31
México	3,84	1,04

Fuente: Pacific Exchange Rates – Cálculos Fedesarrollo.

Entorno internacional: Los países desarrollados salen de la crisis.... ¿y los emergentes entran?

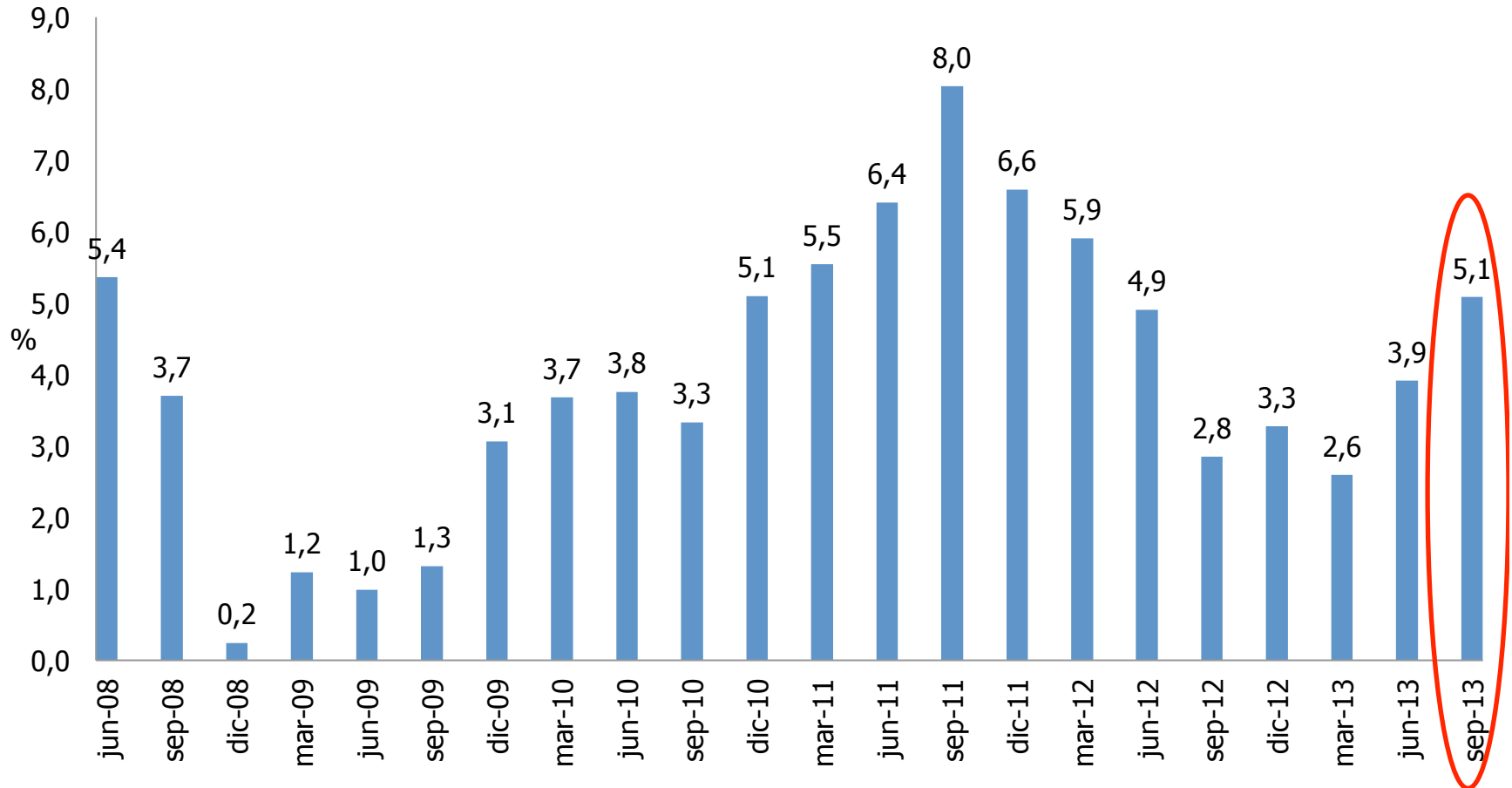
Impacto del nuevo entorno internacional sobre Colombia

Dinámica reciente y perspectivas de la actividad económica

Elementos de preocupación de cara al futuro

El crecimiento del tercer trimestre de 2013 sorprendió a todos

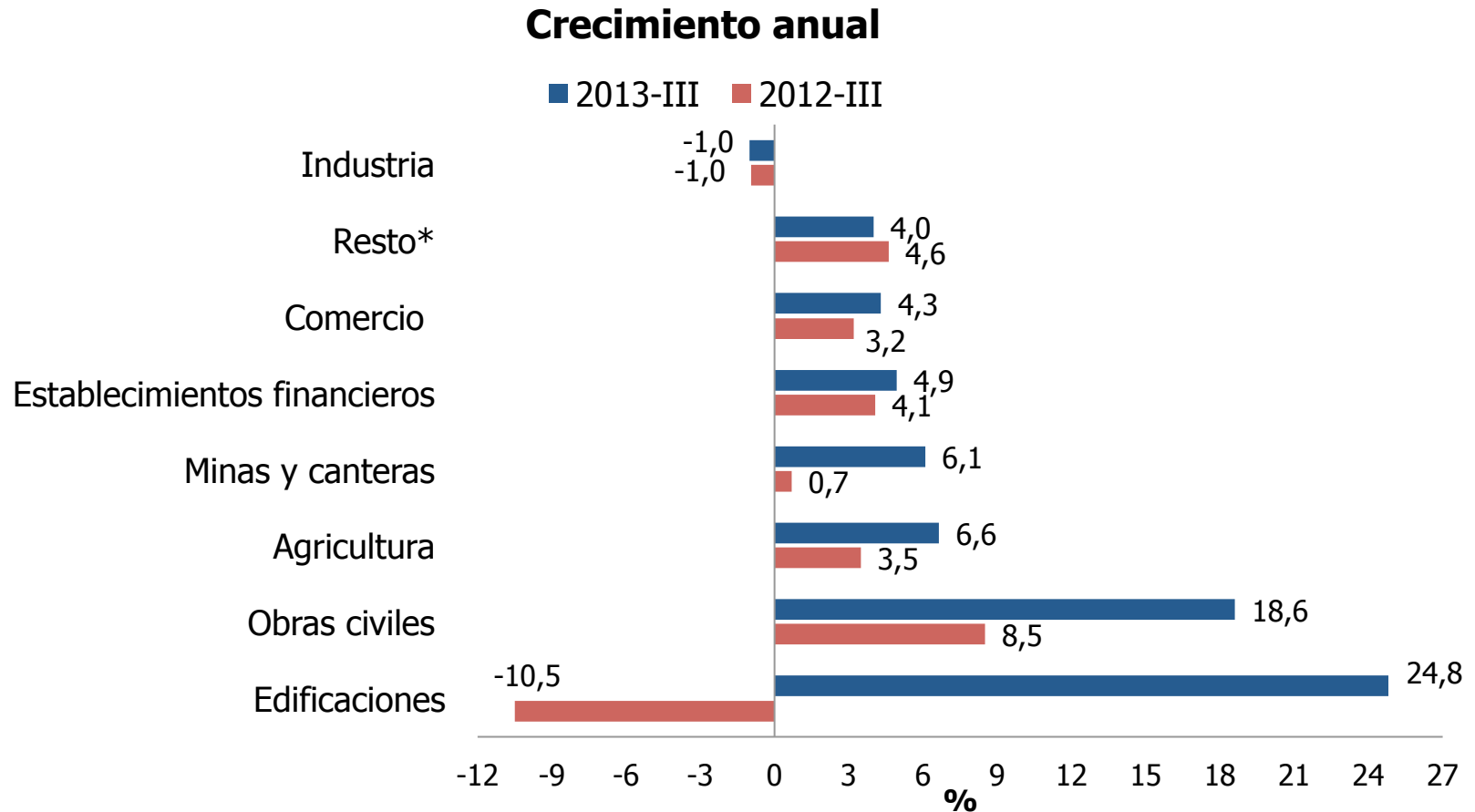
Variación anual del PIB total



Fuente: DANE.

Agricultura, minería y muy especialmente construcción, impulsaron el crecimiento

(la base de comparación en construcción era extremadamente baja)

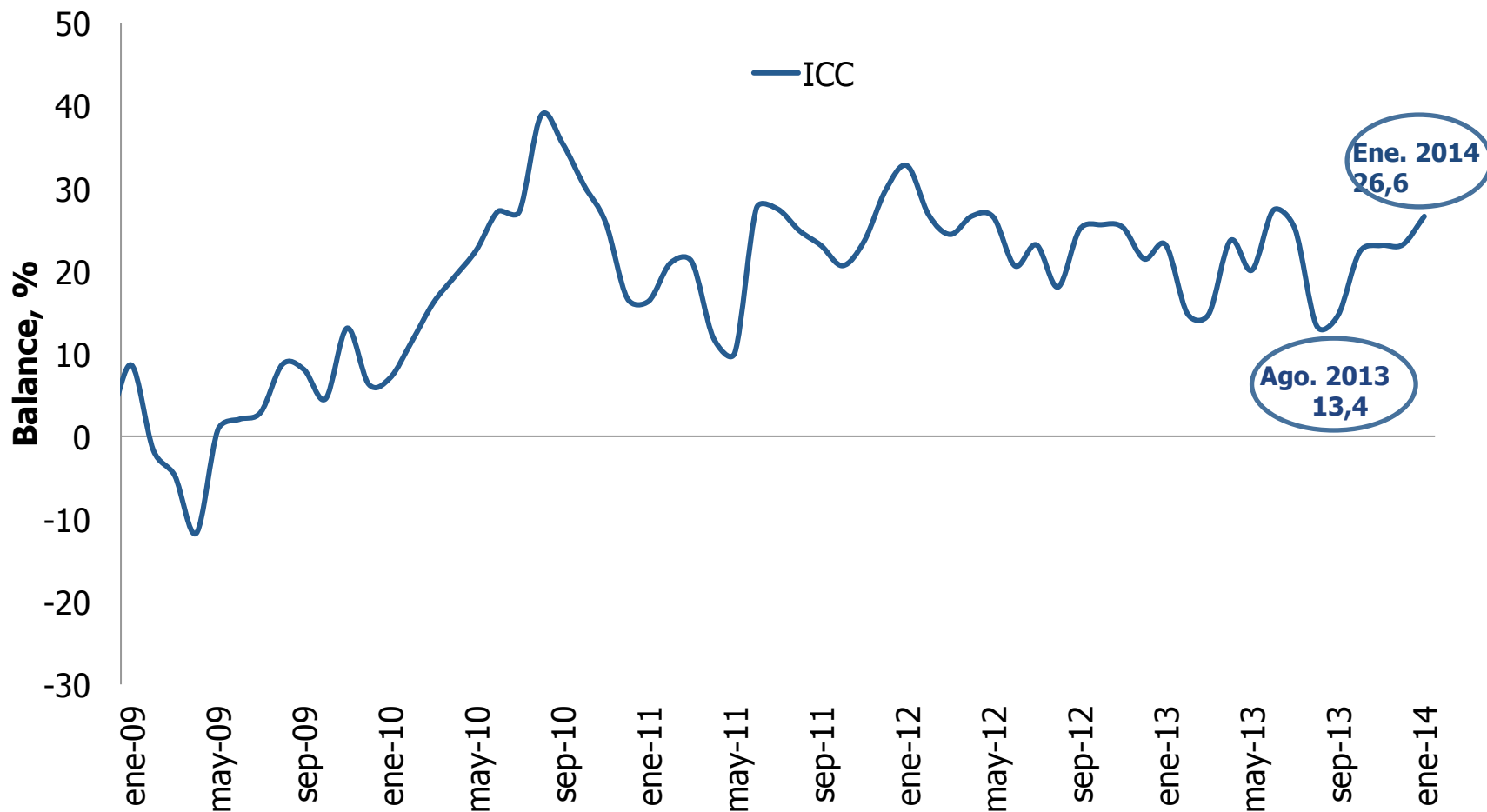


*"Resto" se compone de servicios sociales, transporte y comunicaciones, y electricidad, gas y agua.

Note: Los números en paréntesis expresan la participación de cada rama de actividad sobre el PIB Total en precios corrientes. El componente tributario no se presenta.

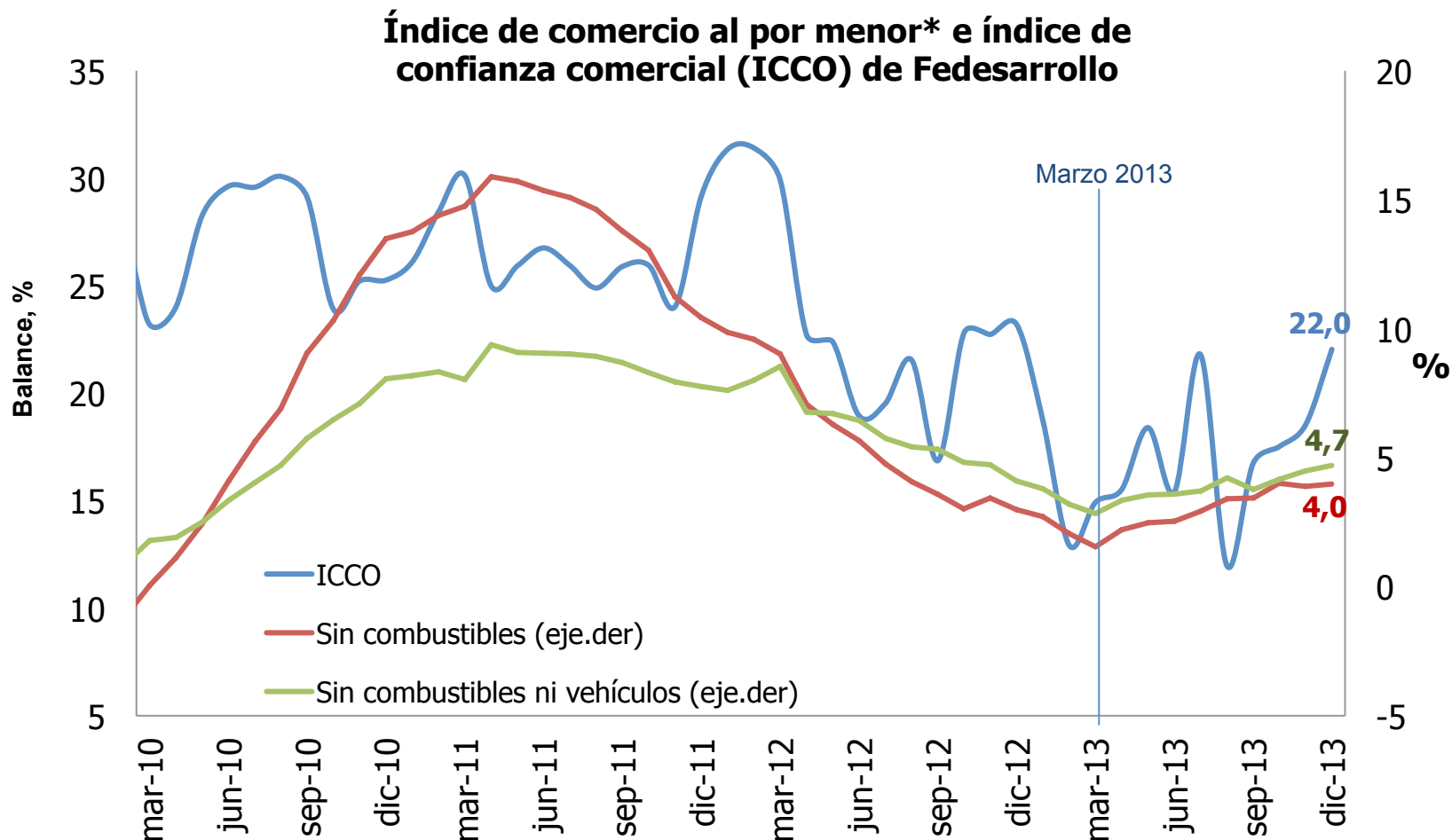
Fuente: DANE.

Para el último trimestre de 2013 y enero de 2014 se aprecia una notoria recuperación de la Confianza del Consumidor



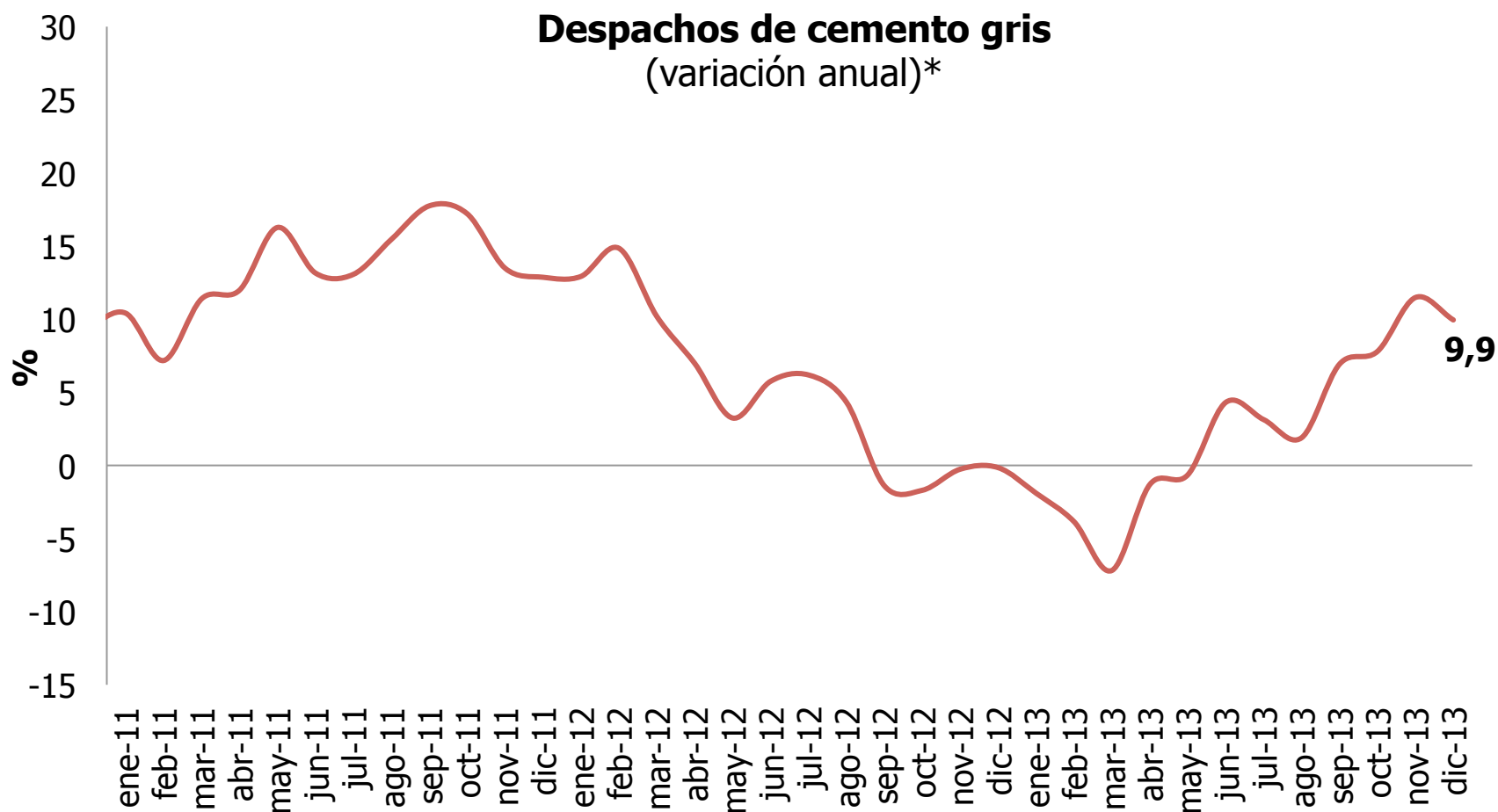
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor- Fedesarrollo.

Mejores indicadores del sector comercial, tras una pérdida de dinamismo que se había observado hasta marzo



*Variación acumulada doce meses de las ventas reales del comercio minorista
 Fuente: DANE – Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

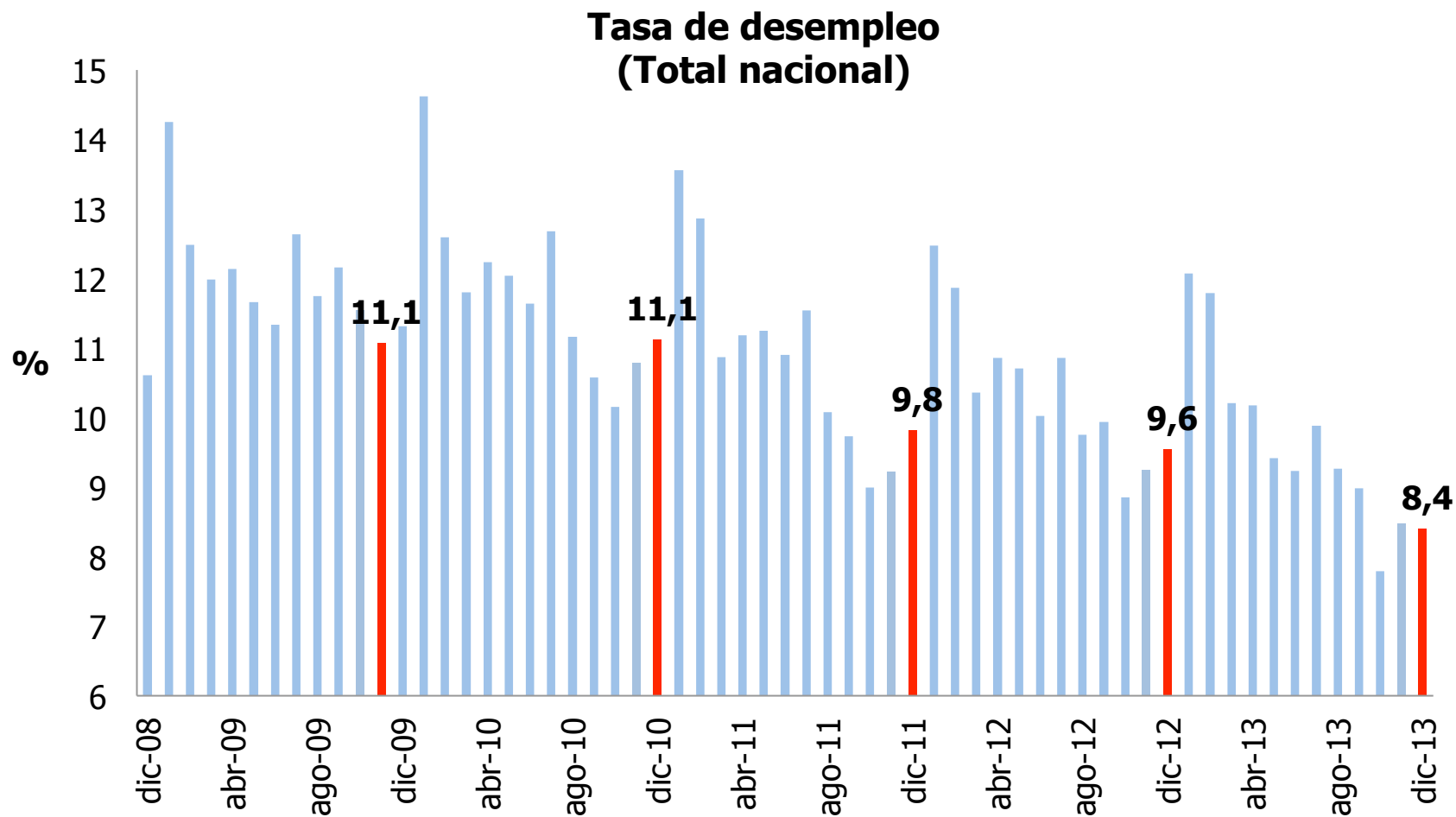
Igualmente, la producción y los despachos de cemento muestran un comportamiento muy favorable desde el segundo trimestre de 2013



*Promedio móvil 3 meses.

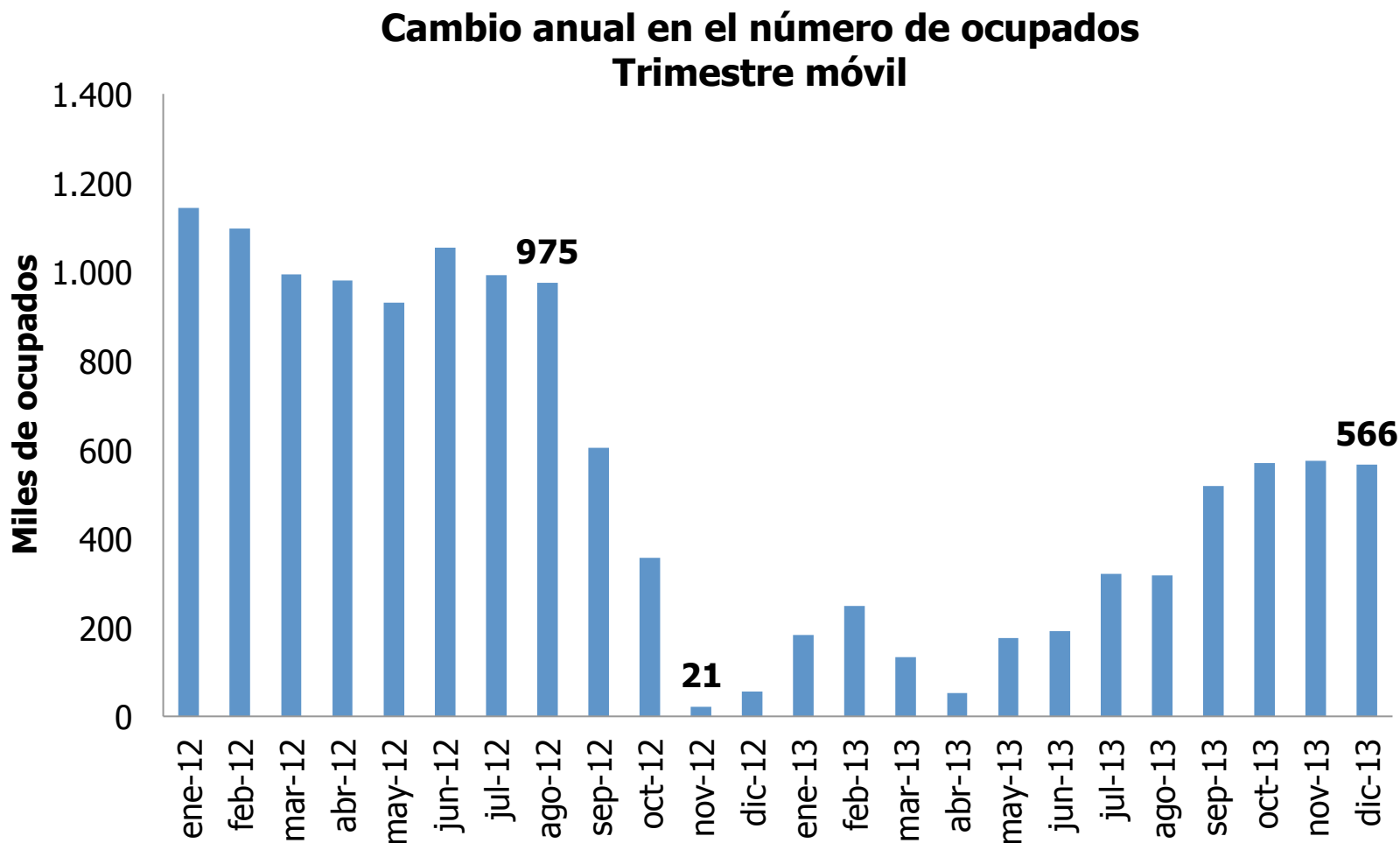
Fuente: DANE.

La tasa de desempleo promedio para 2013 (9,6%) es la más baja desde 1995



Fuente: DANE.

El ritmo de creación de empleos recuperó su dinamismo a partir de mayo de 2013

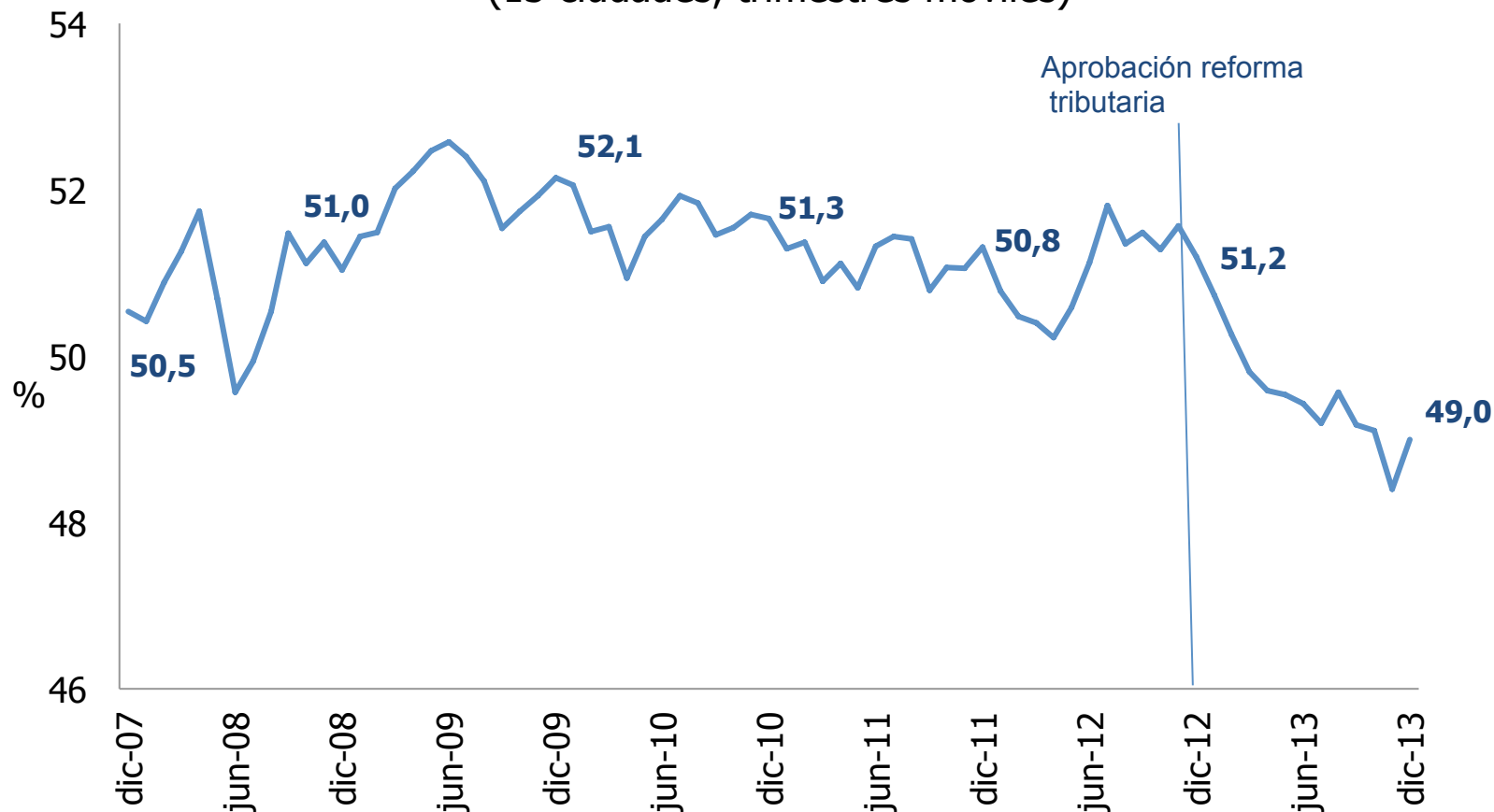


Fuente: DANE.

La reducción en el desempleo ha estado acompañada de una reducción importante en la informalidad

Probablemente refleja reducción de parafiscales en la reforma tributaria

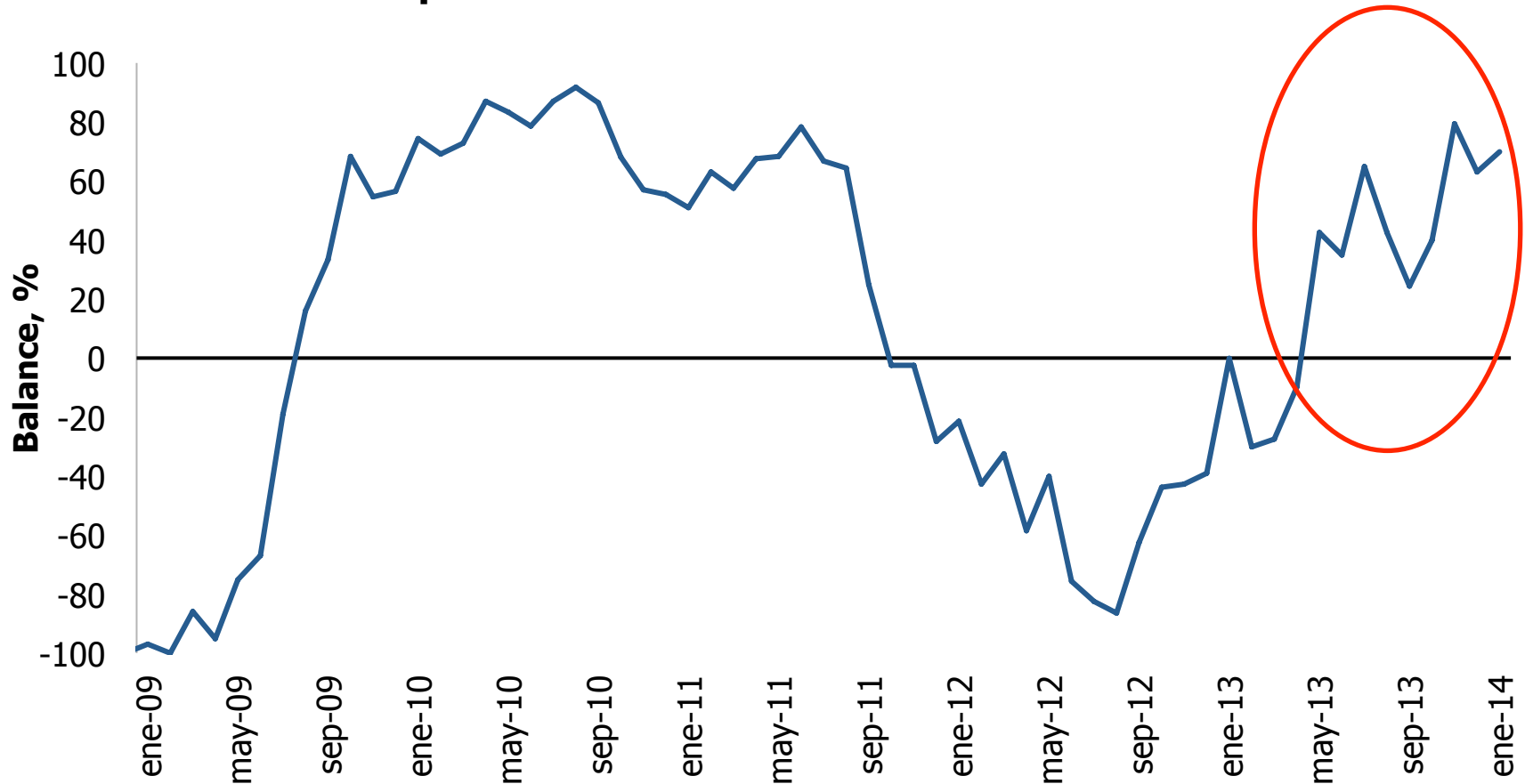
Proporción de la población ocupada con empleo informal (13 ciudades, trimestres móviles)



Perspectivas

Las expectativas de aceleración del crecimiento en la EOF de Fedesarrollo y la BVC se encuentran en terreno positivo desde mayo

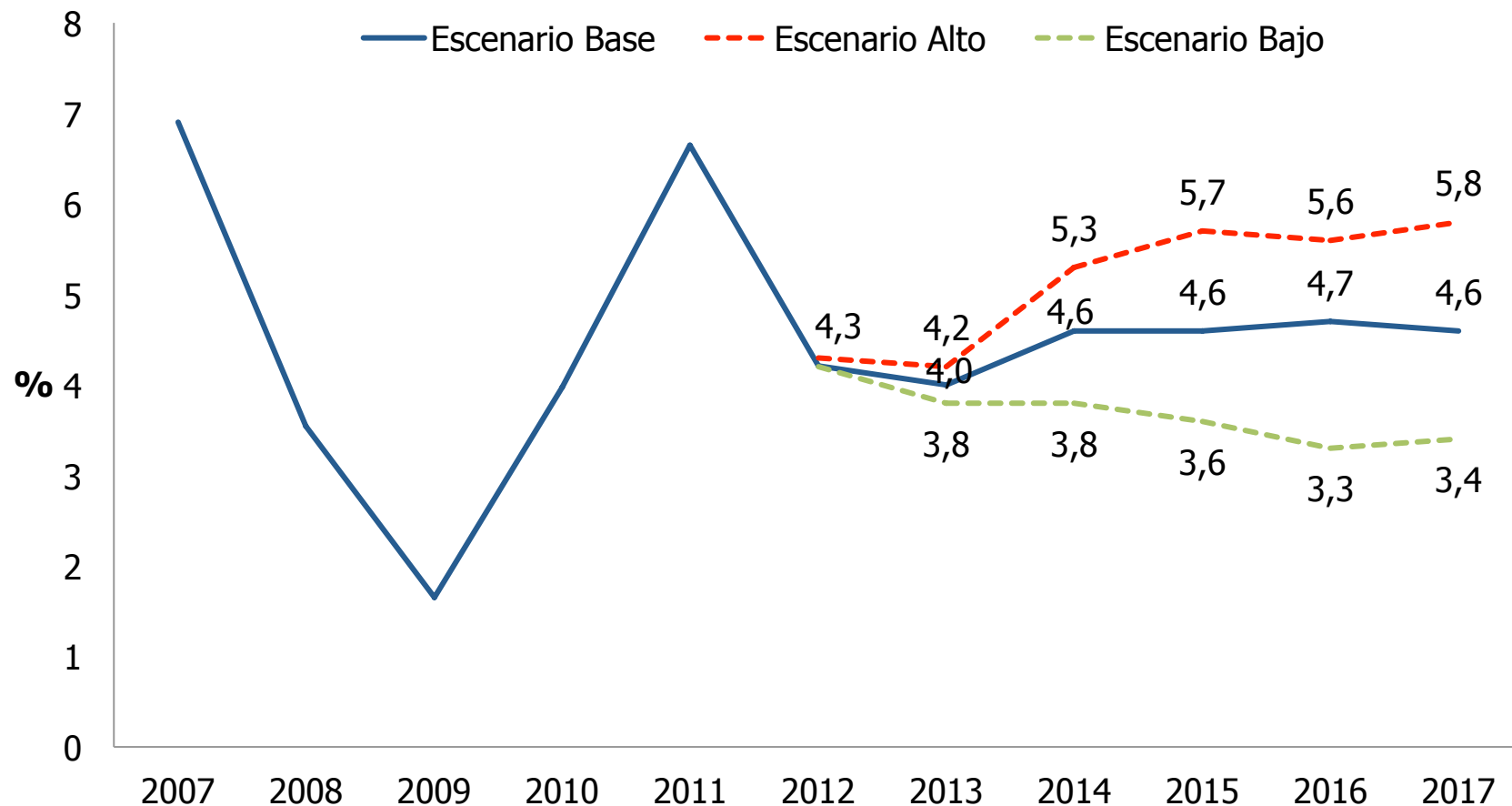
Expectativas de aceleración del crecimiento*



*La pregunta exacta es: Con respecto al último año, durante los próximos seis (6) meses usted considera que el crecimiento de la economía colombiana: se acelerará, se desacelerará, permanecerá igual.

Fuente: Encuesta de Opinión Financiera BVC-Fedesarrollo.

Nuestros pronósticos más recientes corrigen el crecimiento de 2013 de 3,8 a 4,0% y sugieren 4,6% para 2014 bajo el supuesto de que las cifras de construcción no se revisan



Proyecciones de Fedesarrollo sobre el desempeño de la economía y sus principales sectores

Variación anual del PIB

Sector	2013	2014
Agropecuario	6,1	2,7
Minería	3,9	5,9
Construcción	11,7	4,8
-Edificaciones	11,1	8,5
-Obras Civiles	11,6	1,2
Industria Manufacturera	-0,4	4,5
Resto	3,9	4,4
PIB	4,0	4,6

Fuente: Fedesarrollo.

Entorno internacional: Los países desarrollados salen de la crisis.... ¿y los emergentes entran?

Impacto del nuevo entorno sobre Colombia

Dinámica reciente y perspectivas de la actividad económica

Elementos de preocupación de cara al futuro

Tres temas críticos

- Exportaciones no tradicionales y desempeño industrial
- Déficit en Cuenta Corriente pese a estancamiento de importaciones
- Vulnerabilidad fiscal y necesidad de recursos tributarios para el próximo gobierno

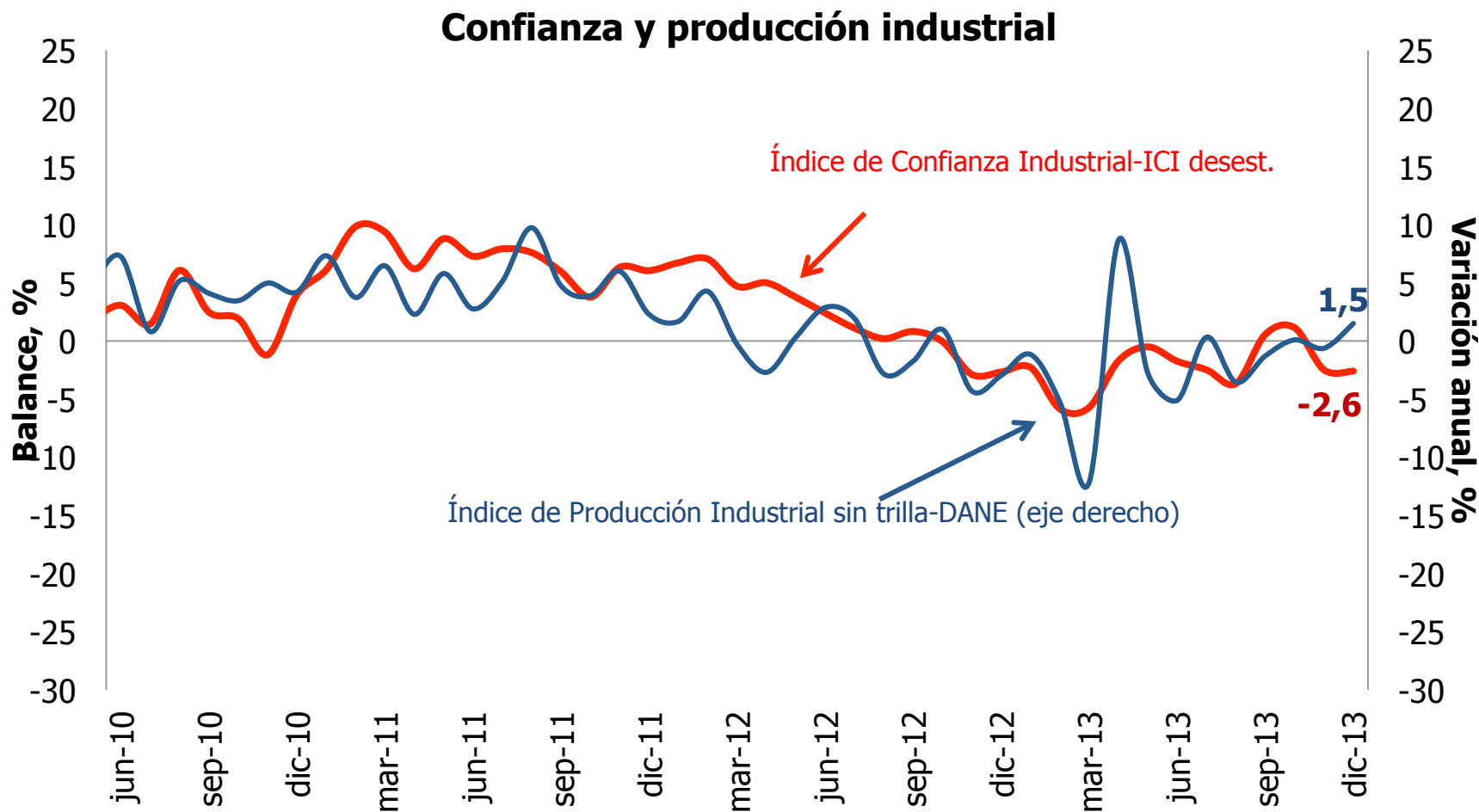
Las exportaciones no tradicionales muestran una caída en el segundo semestre de 2013

País o región de destino	Enero-Diciembre 2013 Valor FOB (USD millones)	Enero-Diciembre 2013 (Var. anual, %)	Enero-Junio 2013 (Var. anual, %)	Julio-Diciembre 2013 (Var. anual, %)
Total	14.275	2,0	7,9	-3,3
EE.UU.	2.571	-0,8	4,0	-5,7
Ecuador	1.790	-0,6	-0,2	-1,0
Venezuela	1.730	-11,3	-2,1	-18,9
Unión Europea	1.343	1,1	1,4	0,8
Perú	1.071	-4,8	0,6	-9,6
México	776	6,4	34,8	-14,5
Resto	4.994	11,8	17,7	6,5

Fuente: DANE, construcción propia. Variación anual de las exportaciones sin combustibles, café, piedras y perlas preciosas (oro), ni fundición, hierro y acero (ferróníquel).

La producción industrial cayó en 2013 segundo año consecutivo

Aunque el dato de producción del DANE para diciembre fue positivo, el índice de confianza industrial de Fedesarrollo se mantiene en terreno negativo



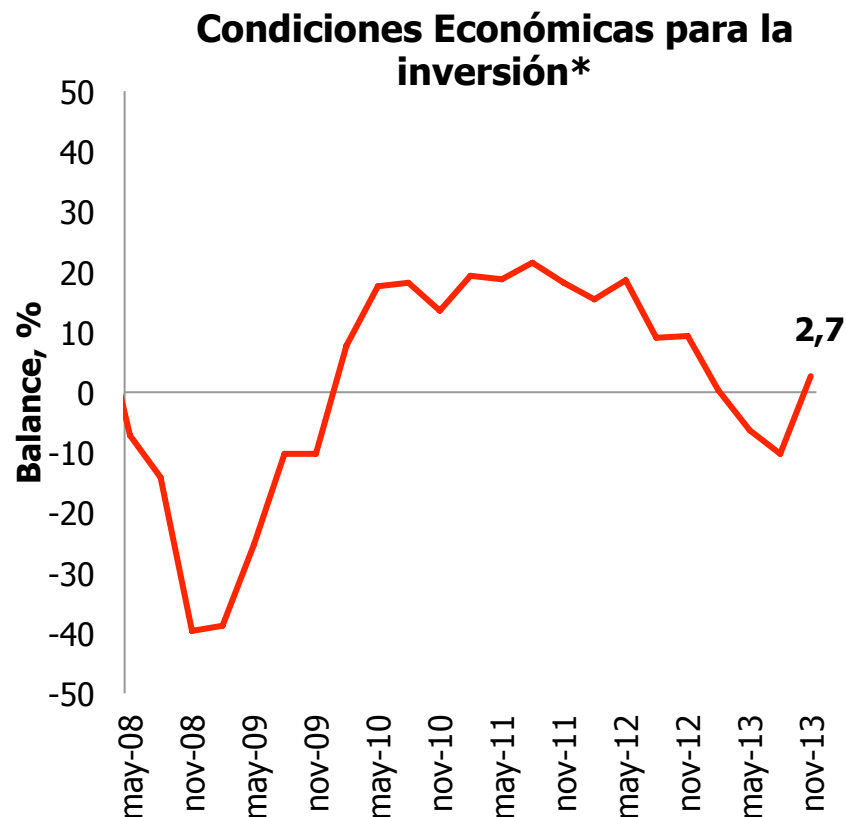
Nota: El ICI está desestacionalizado por el método TRAMO-SEATS.

Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial-Fedesarrollo y DANE.

La expectativa de recuperación de la industria descansa sobre:

1. Depreciación reciente del peso
2. Recuperación de las economías avanzadas
3. Mayor demanda interna
4. Mejora en condiciones para la inversión en la industria
5. Recuperación en expectativas de creación de empleo

El dato positivo de diciembre (1,5%) podría ser el primer síntoma de esa recuperación



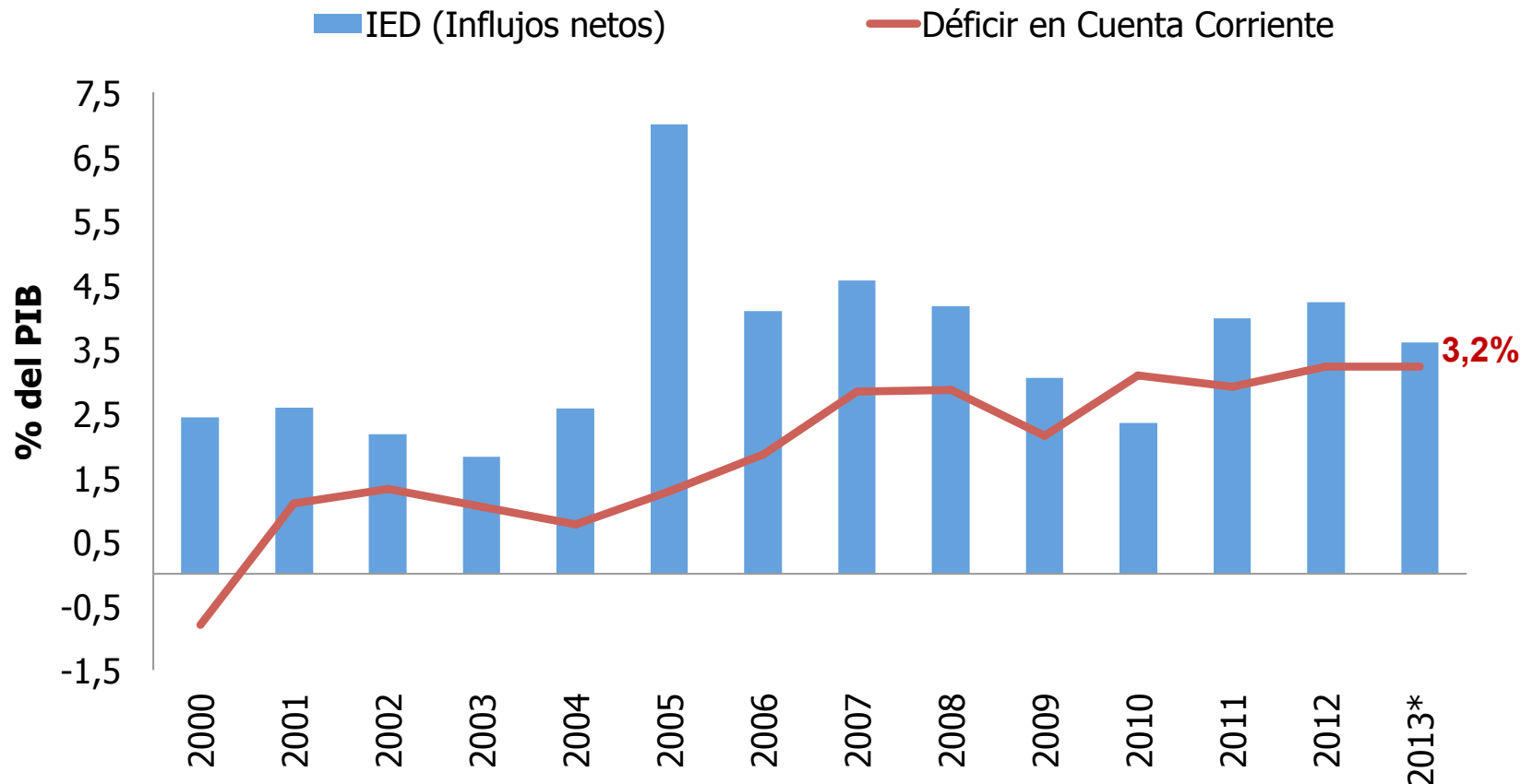
Fuente: Fedesarrollo-EOE.

Tres temas críticos

- Exportaciones no tradicionales y desempeño industrial
- Déficit en Cuenta Corriente pese a estancamiento de importaciones
- Vulnerabilidad fiscal y necesidad de recursos tributarios para el próximo gobierno

Aunque está plenamente financiado con IED, preocupa un déficit de Cuenta Corriente de 3,2% del PIB en un contexto de precios muy altos del petróleo

Cuenta Corriente e IED (Flujos netos)



Fuente: Banco de la República - Proyecciones Fedesarrollo.

El déficit en cuenta corriente sorprende particularmente cuando las importaciones crecen solamente 0,5% de enero a diciembre y las de bienes de capital caen 0,1%

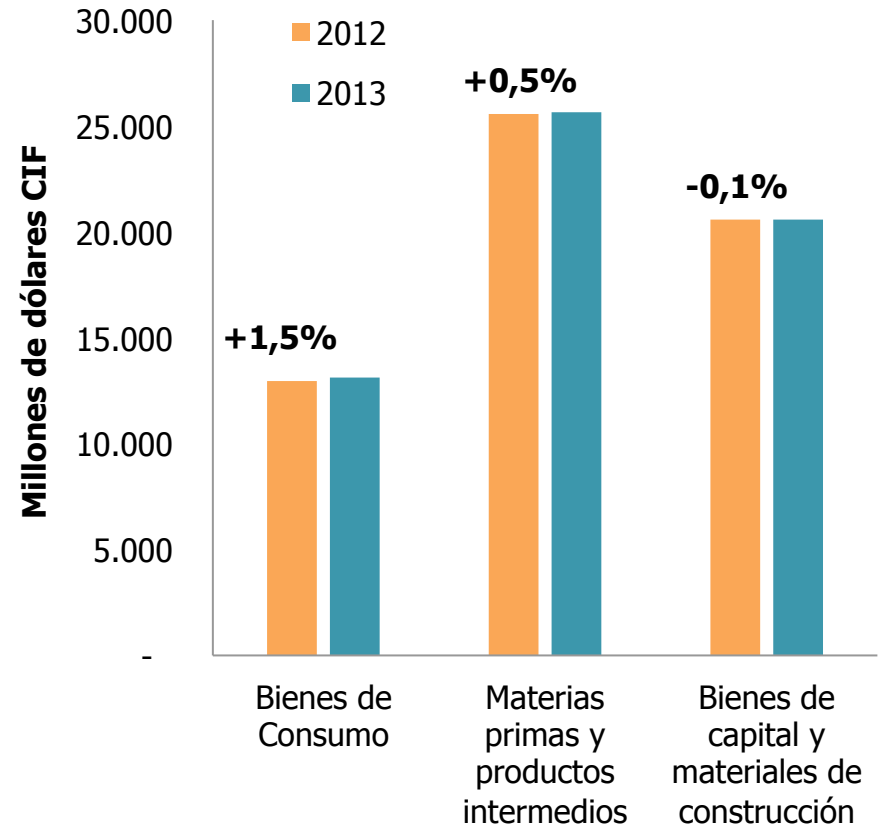
¿La inversión está creciendo pero no en maquinaria y equipo?

Variación anual de las importaciones

(promedio móvil de orden 3)



Volumen de las importaciones por tipo de producto



Tres temas críticos

- Exportaciones no tradicionales y desempeño industrial
- Déficit en Cuenta Corriente pese a estancamiento de importaciones
- Vulnerabilidad fiscal y necesidad de recursos tributarios para el próximo gobierno

La situación fiscal actual se encuentra dentro de lo previsto, pero las proyecciones del MFMP plantean inquietudes

Menores fuentes de ingreso....

- Desmonte previsto del GMF y del impuesto al patrimonio
- Vulnerabilidad fiscal ante una posible caída en los precios del petróleo y encarecimiento del crédito externo

... con presiones de gasto no contempladas en el MFMP

- Se supone una caída en la inversión pública en cerca de 1% PIB que difícilmente se materializará
- Mayor gasto en el sector salud
- Compromisos presupuestales del Pacto Agrario no están contemplados y pueden incrementarse con el acuerdo de paz
- Perspectivas de mayores gastos en pensiones y calidad de la educación

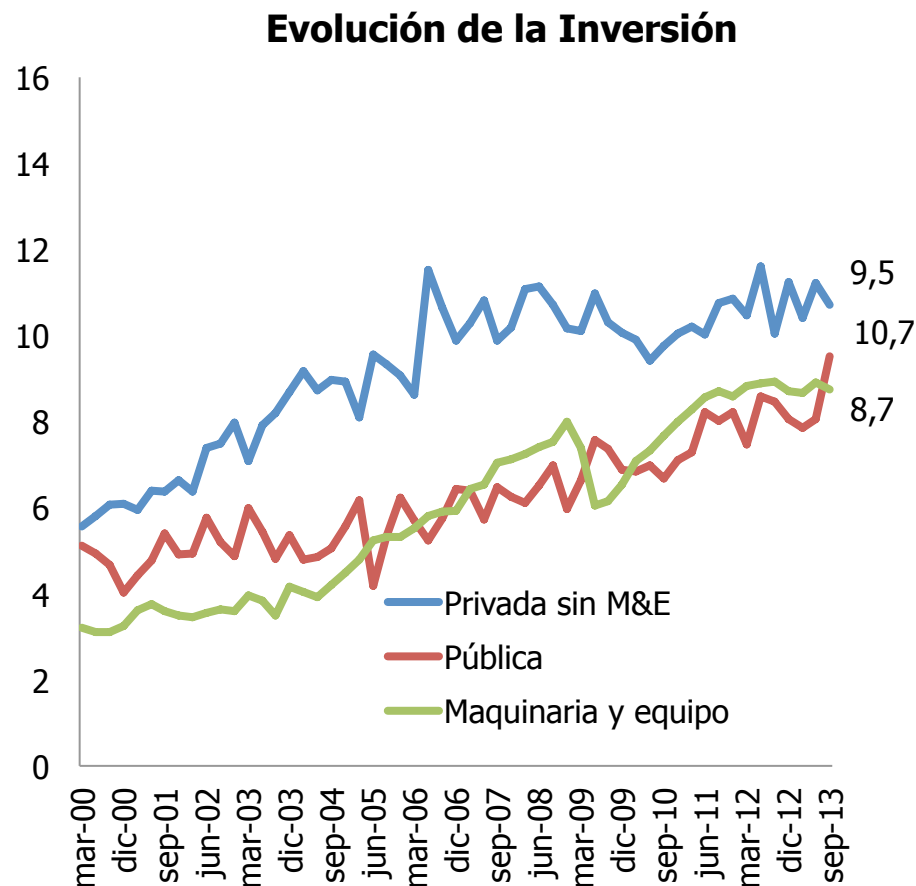
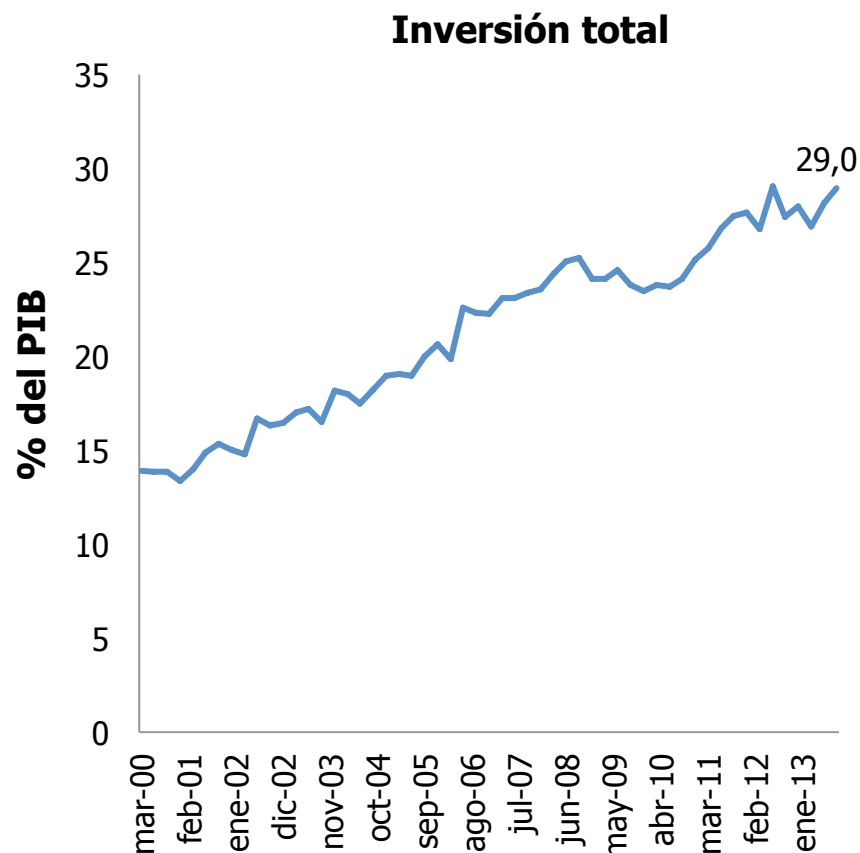
Necesidad de una reforma tributaria pro-recaudo (de al menos 2% del PIB) comenzando el nuevo gobierno



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social

Este nivel de crecimiento ha estado respaldado en un sólido aumento de la inversión



Nota: Información de periodicidad trimestral. La inversión pública corresponde a la inversión en obras civiles, mientras la privada reúne la inversión de servicios, construcción, servicios, y equipo de transporte.

Fuente: DANE.