

Perspectivas de la economía colombiana en un mundo cambiante

Roberto Steiner
ANIF-Fedesarrollo
Cali, 22 de febrero de 2012

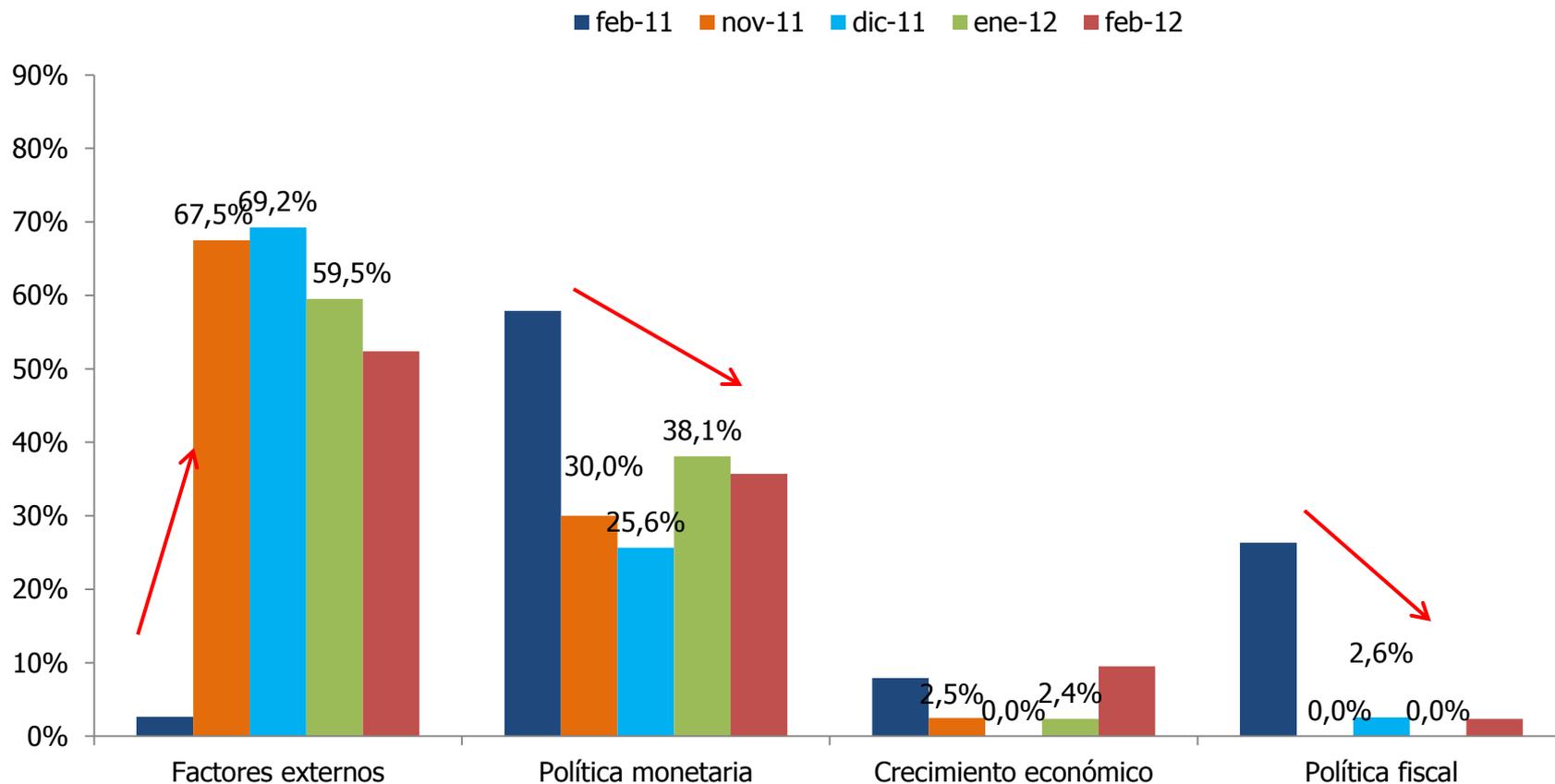


Entorno Internacional: La incertidumbre persiste

Actividad económica local: Expectativas favorables

Disminuye la preocupación por lo débil (lo externo), aumenta la preocupación por lo fuerte (lo interno)

Preocupaciones a la hora de invertir



Entorno Internacional: La incertidumbre persiste

Estados Unidos: Claramente alejándose de una recesión

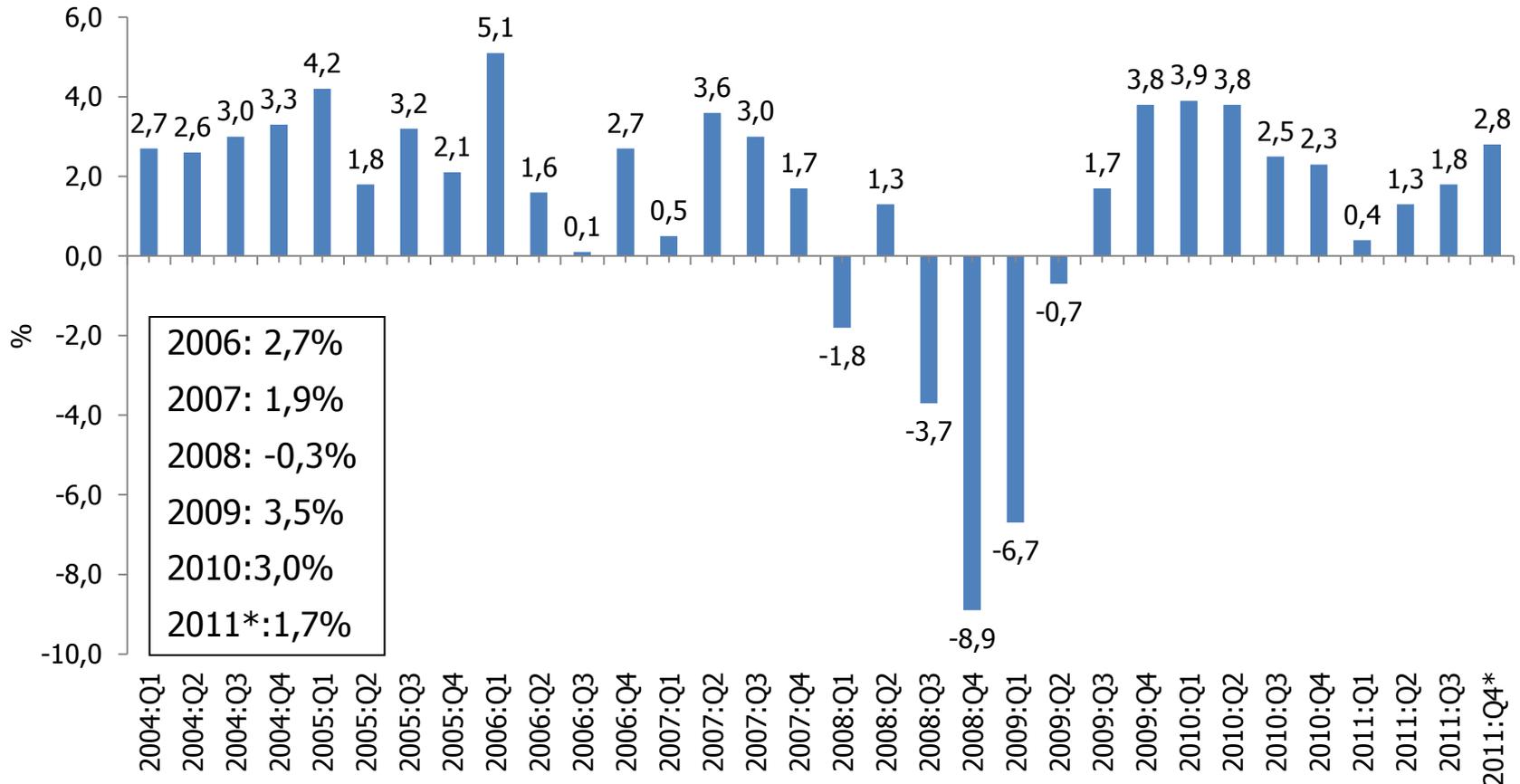
Europa

Posible impacto sobre Colombia

Actividad económica local

Estados Unidos: Lenta pero franca recuperación

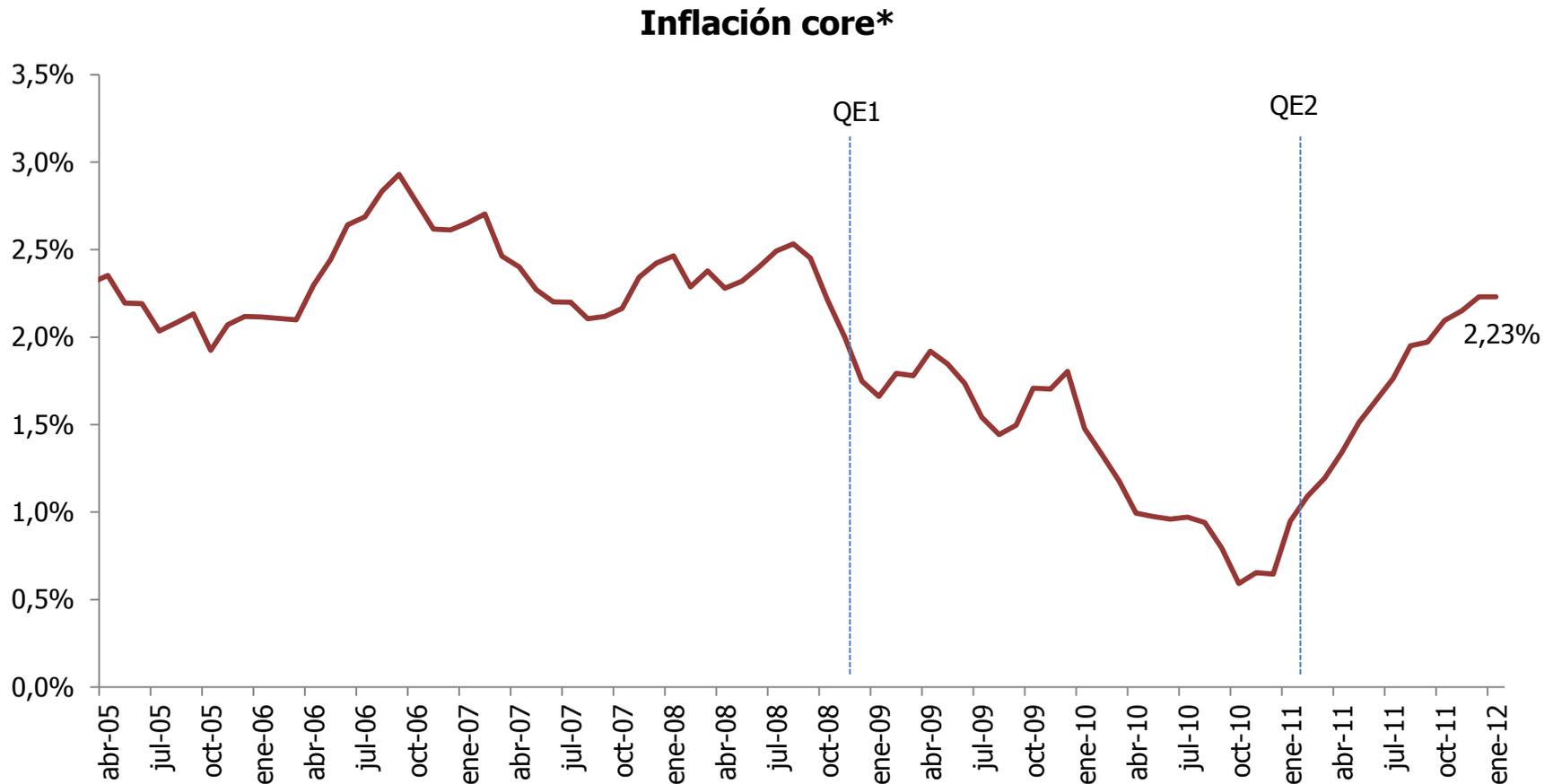
Crecimiento del PIB



Nota: * Primer avance de la BEA, 27 de enero de 2012, el siguiente avance se publicará el 29 de febrero de 2012.

Fuente: Bureau of Economic Analysis, Departamento de Comercio EE.UU.

El comportamiento de la inflación muy de la mano con la recuperación de la actividad económica

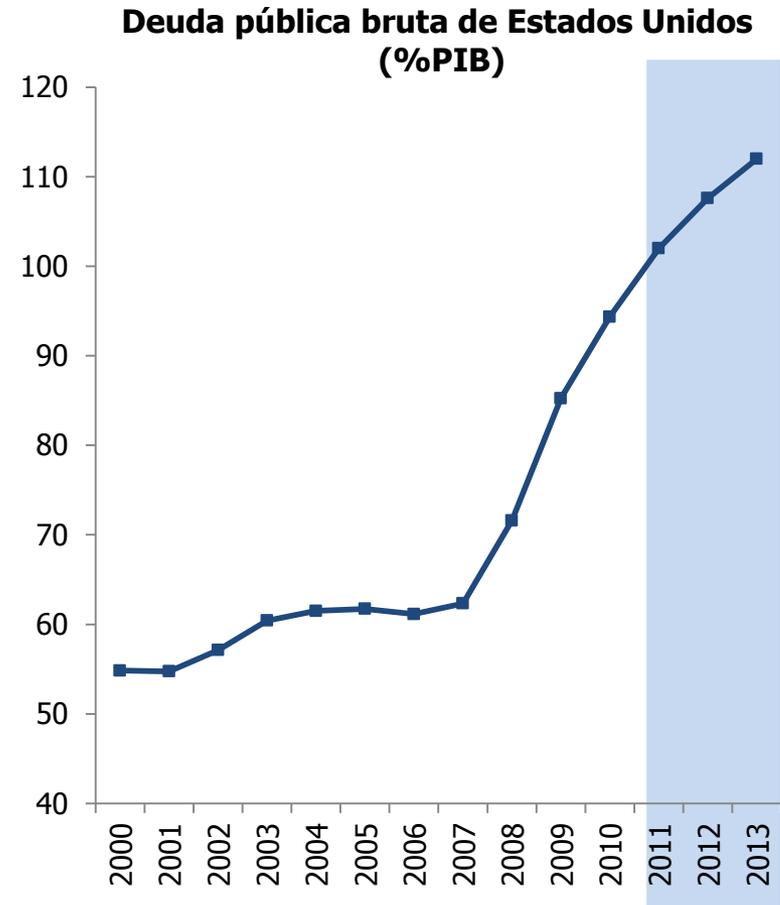


*Todos los ítems con excepción de energía y alimentos. Variación del IPC anual.

Fuente St. Louis FED, Federal Reserve Economic Data.

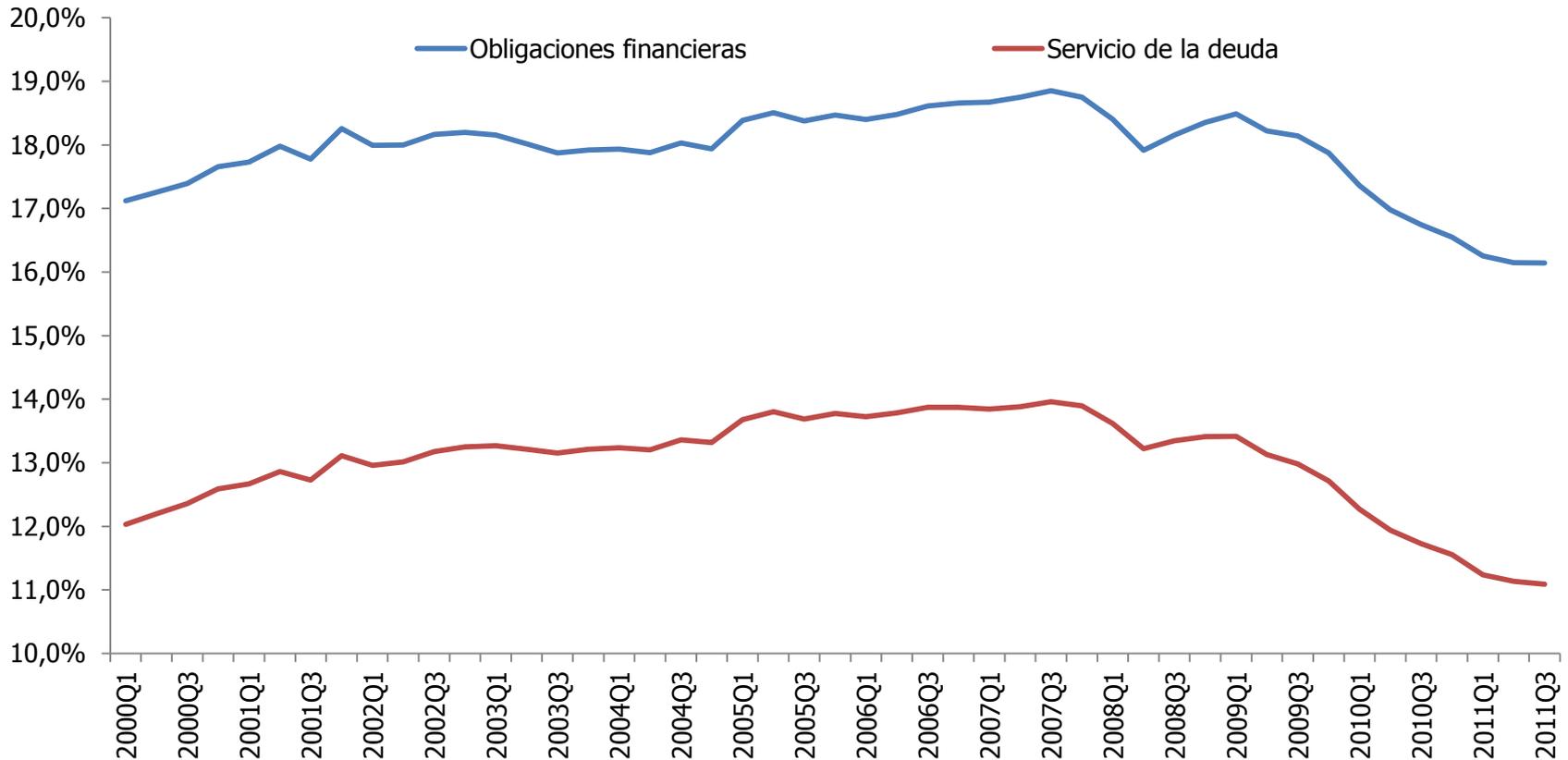
Parecería no haber obvia necesidad, y definitivamente no hay espacio, para política pública expansionista

- La tasa del FED es prácticamente de 0%
- QE3 es muy poco probable por razones técnicas y políticas
- Ya se hizo la "operación twist"
- Tampoco hay mayor campo de acción para la política fiscal:
 - La deuda se mantiene en niveles históricamente altos
 - La CBO supone un déficit de 7% del PIB en 2012 (USD\$1tn); mejora de 2pps al compararlo con 2011



Los hogares se están des-apalancando

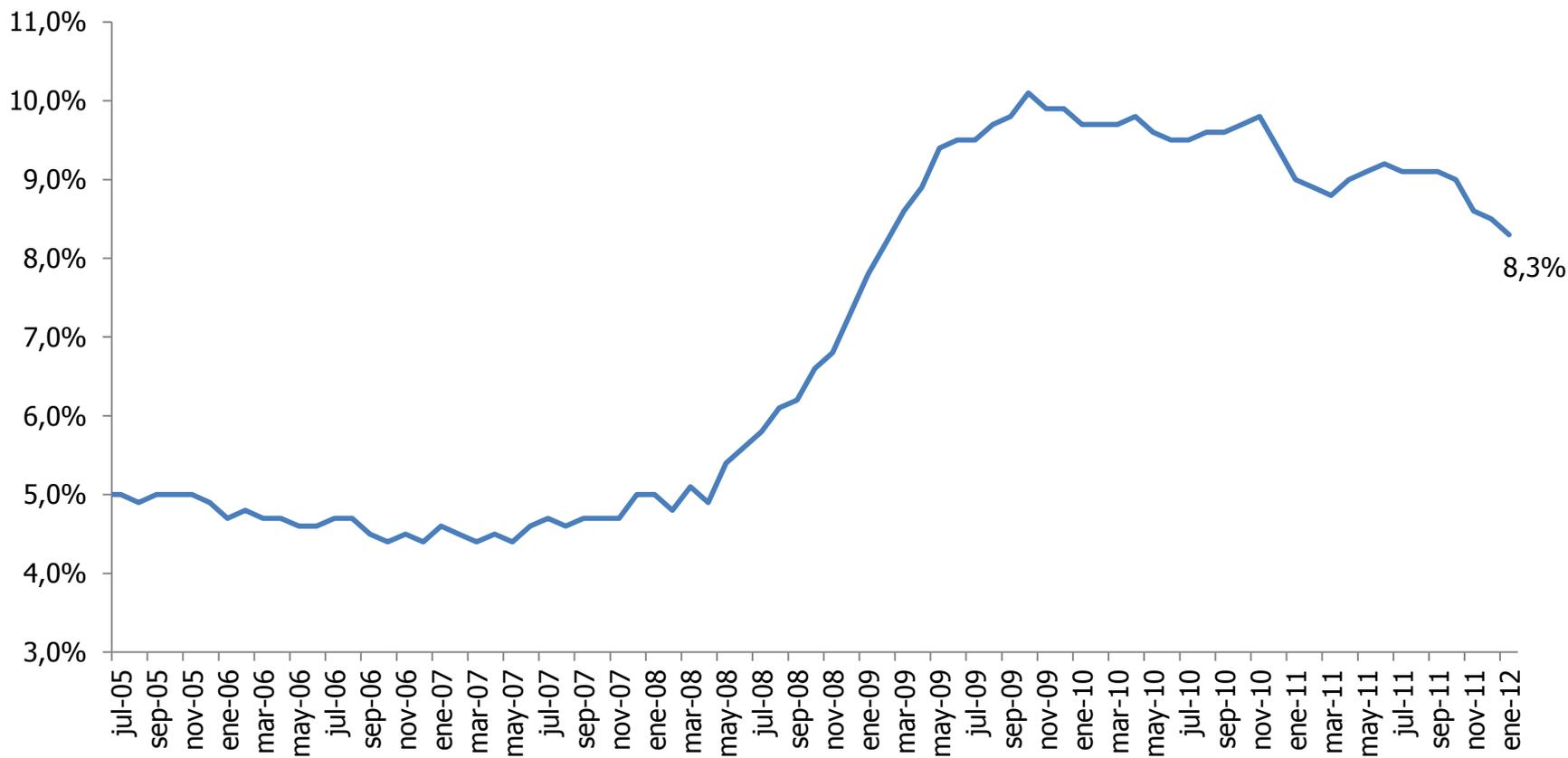
Obligaciones financieras y servicio de la deuda como % del ingreso disponible



Fuente: Reserva Federal-Household Debt Service and Financial Obligations Ratios.

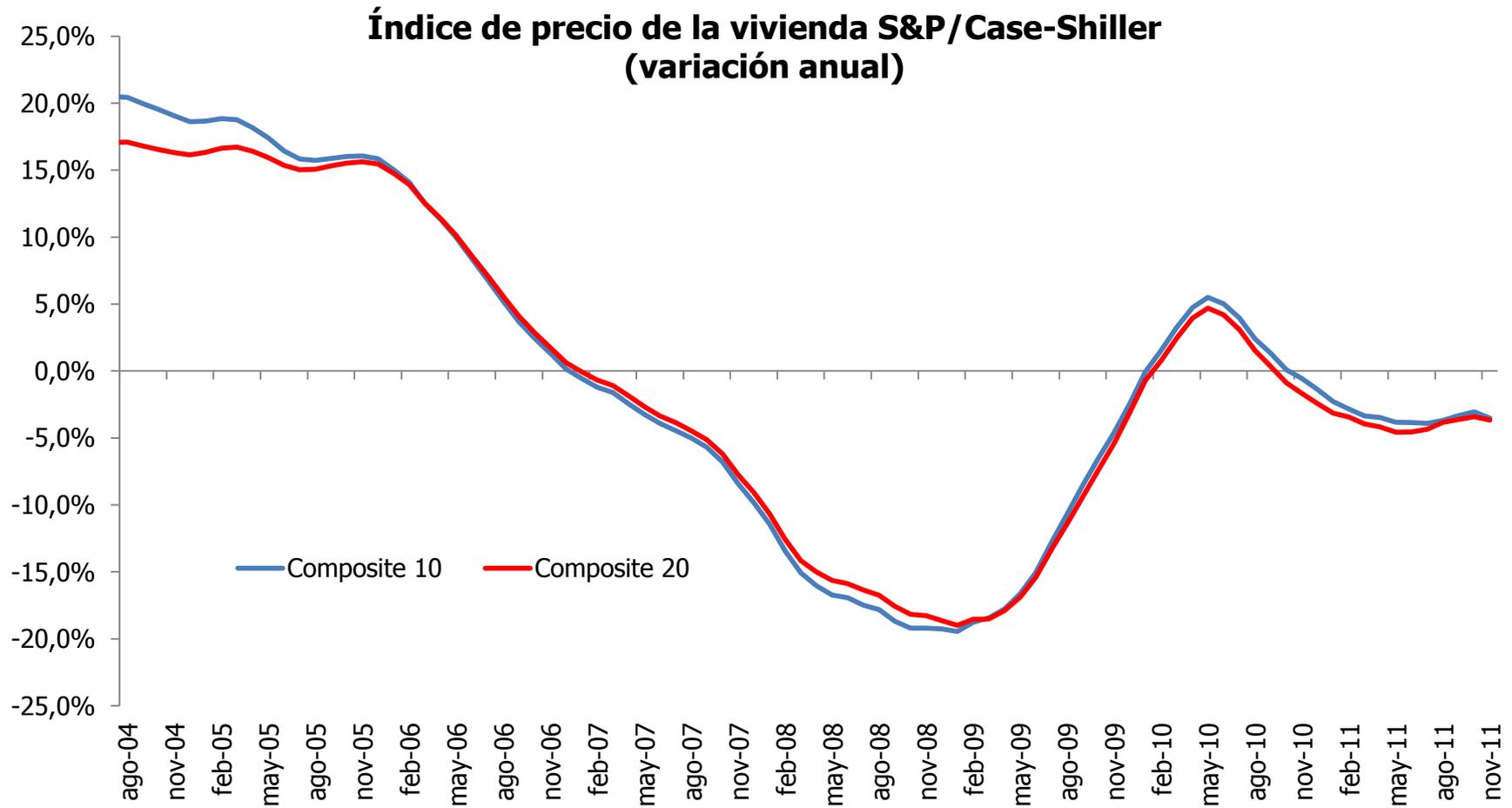
Aunque el desempleo disminuye, sigue siendo muy elevado

Desempleo



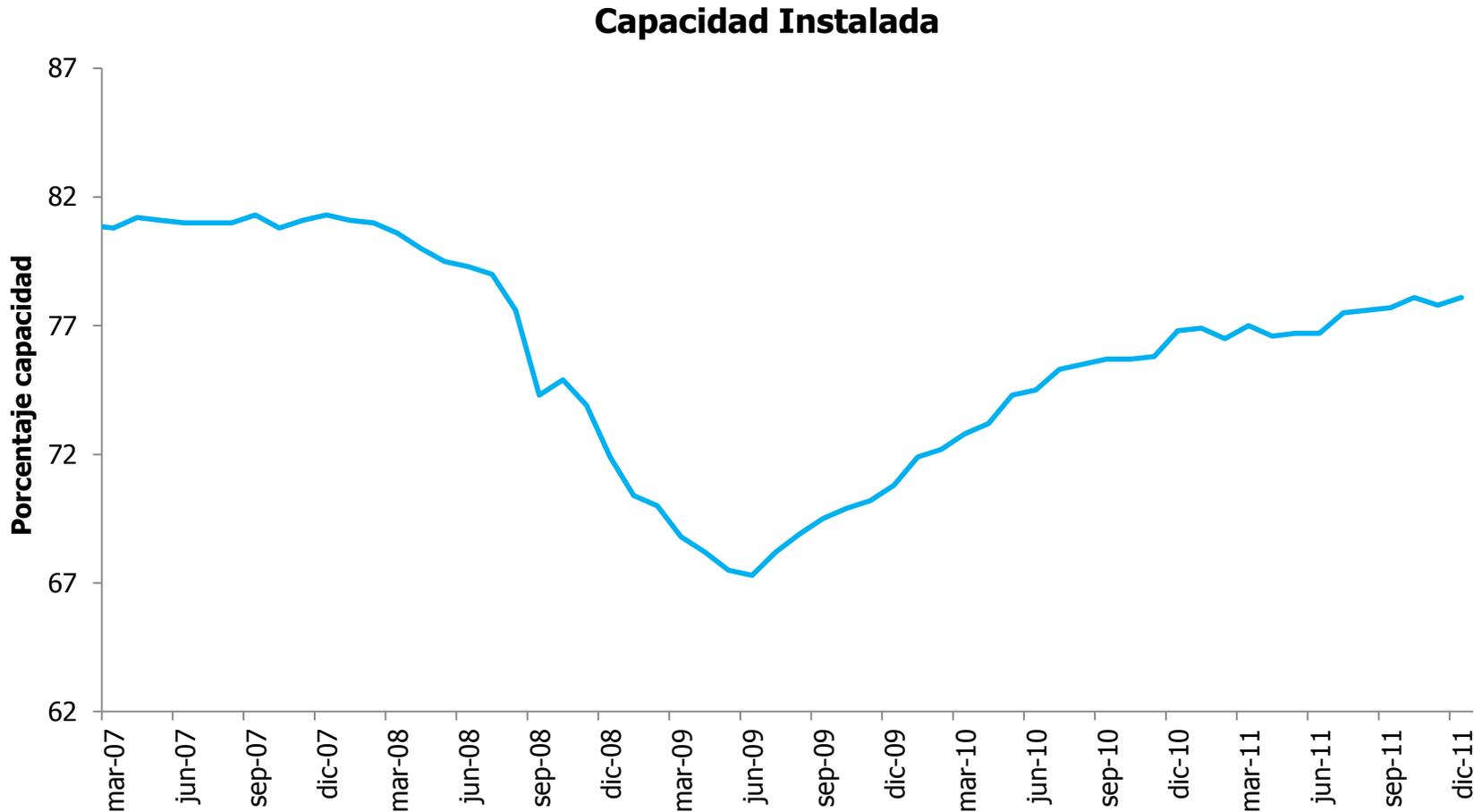
Fuente: St. Louis FED- Federal Reserve Economic Data.

Y los precios de la vivienda continúan cayendo



Fuente: Standard & Poor's.

Las empresas claramente tienen capacidad para dinamizar la demanda; no es evidente que tengan la necesidad



Fuente: St. Louis FED, Federal Reserve Economic Data.

¿Cómo se ve el crecimiento de Estados Unidos en los próximos dos años? Positivo, pero muy lento

Entidad o analista	2011	2012	2013
FMI (Enero 2012)	1,8	1,8	2,2
OECD (Noviembre 2011)	1,7	2,0	2,5
Reserva Federal (Diciembre 2011)	1,6-1,7	2,5-2,9	3,0-3,5
Nouriel Roubini (Diciembre 2011)	1,75	1,4	1,5
IIF (Enero 2012)	1,7	2,2	2,4
Banco Mundial (Enero 2012)	1,7	2,2	2,4

Nota: FMI (WEO *Update* Enero 2012), OECD (*Economic Outlook* 28 Noviembre 2011), Roubini (Diciembre 2011), IIF (Enero 2012), Banco Mundial (Enero de 2012).

Entorno Internacional: La incertidumbre persiste

Estados Unidos: Alejándose de una recesión

Europa

Posible impacto sobre Colombia

Actividad económica local

¿Luz al final del túnel?



Las perspectivas de crecimiento son muy pobres; afortunadamente, la inflación está en terreno positivo

País	Crecimiento anual en 2011: Q3 (%)	Crecimiento anual en 2011: Q4 (%)	WEO-FMI Crecimiento 2012*	Inflación diciembre 2011 (%)	Desempleo Diciembre 2011
Alemania	2,6	2,6****	0,3	2,8	5,5
España	0,8	-0,3	-1,7	2,4	22,9
Francia	1,6	0,2	0,2	2,7	9,9
Grecia	-5,2	-5,2****	-2,0	2,2	19,2 (octubre)
Irlanda	2,3**	2,3**	1,5	1,7***	14,5
Italia	0,8**	-0,7	-2,2	3,7	8,9
Portugal	-1,7	-1,3	-1,8	3,5	13,6
Reino Unido	0,5	-0,2	0,6	4,8***	8,4 (Octubre)
EU-17	1,4	-0,3	-0,5	2,7	10,4
EE.UU	1,8	2,8	1,8	3,0	8,5

*Proyección FMI Actualización WEO enero 2012, **2011-Q2, ***Noviembre 2011, **** 2011-Q3
Fuente: EUROSTAT, FMI y Bureau of Economic Analysis.

Proyecciones crecimiento Zona Euro

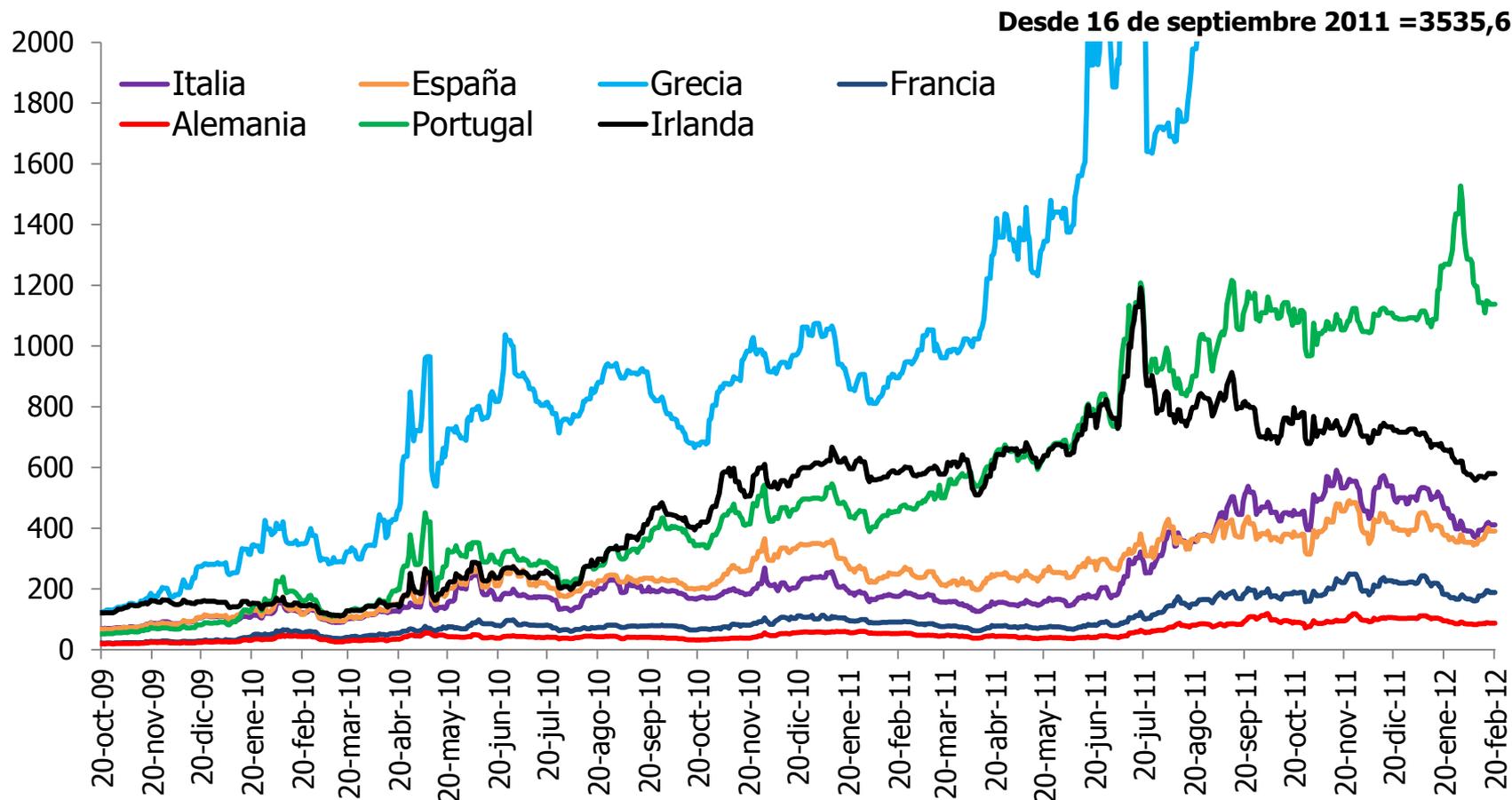
Entidad o analista	2011	2012	2013
FMI (Enero 2012)	1,6	-0,5	0,8
OECD (Noviembre 2011)	1,6	0,2	1,4
Banco Central Europeo (Diciembre 2011)	1,5 a 1,7	-0,4 a 1,0	0,3 a 2,3
Nouriel Roubini (Diciembre 2011)	1,4	-0,8	-1,8
IIF (Enero 2012)	1,5	-1	1,2
Banco Mundial (Enero 2012)	1,6	-0,3	1,1

Fuente: Roubini Global Economics-Diciembre 2011, FMI-WEO *Update* enero 2012, Banco Central Europeo Diciembre 2011, OECD Economic Outlook 2012 noviembre 2011, Banco Mundial enero 2012, IIF enero de 2012.

Algunos países han emprendido reformas importantes

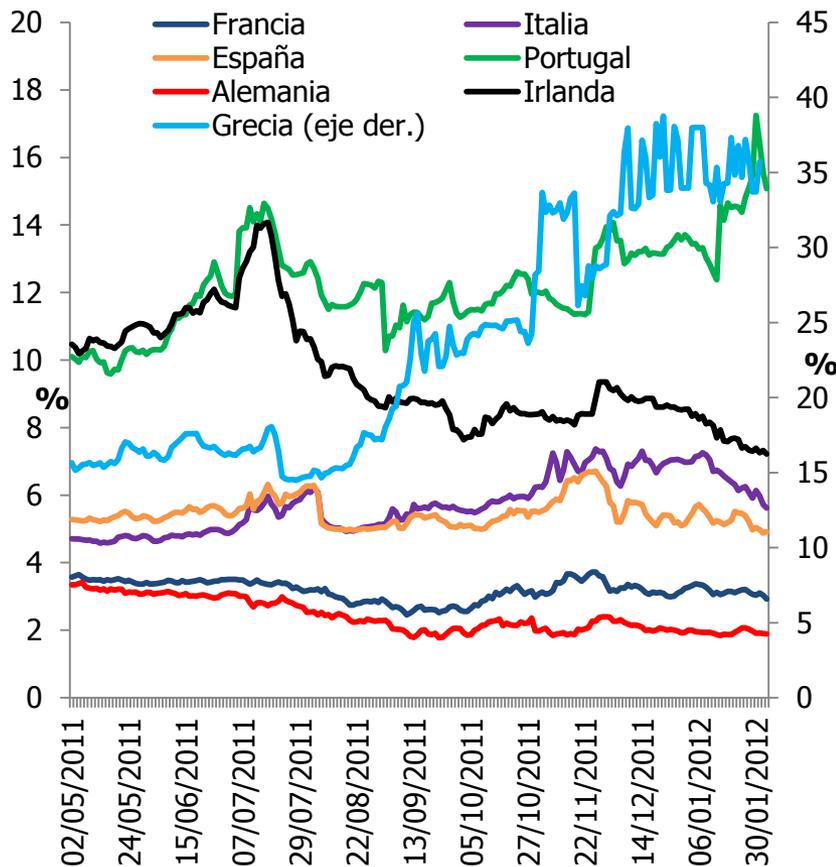
- Italia:
 - Reforma pensional y reforma laboral
 - Liberalización de algunos mercados
 - Simplificar burocracia administrativa, recorte de privilegios
- España:
 - Reforma laboral
 - Medidas para i) la reducción del gasto e ii) incremento de ingresos;
 - Impuestos sobre renta a personas físicas y sobre bienes inmuebles
 - Anteproyecto de Ley Orgánica Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera de las Administraciones Públicas

Excepto por Grecia, los mercados han reaccionado favorablemente a estos esfuerzos de reforma



Nota: CDS 5 años
Fuente: Bloomberg.

Aunque los problemas persisten, las últimas emisiones de deuda soberana han sido colocadas a tasas inferiores a las observadas hace dos meses

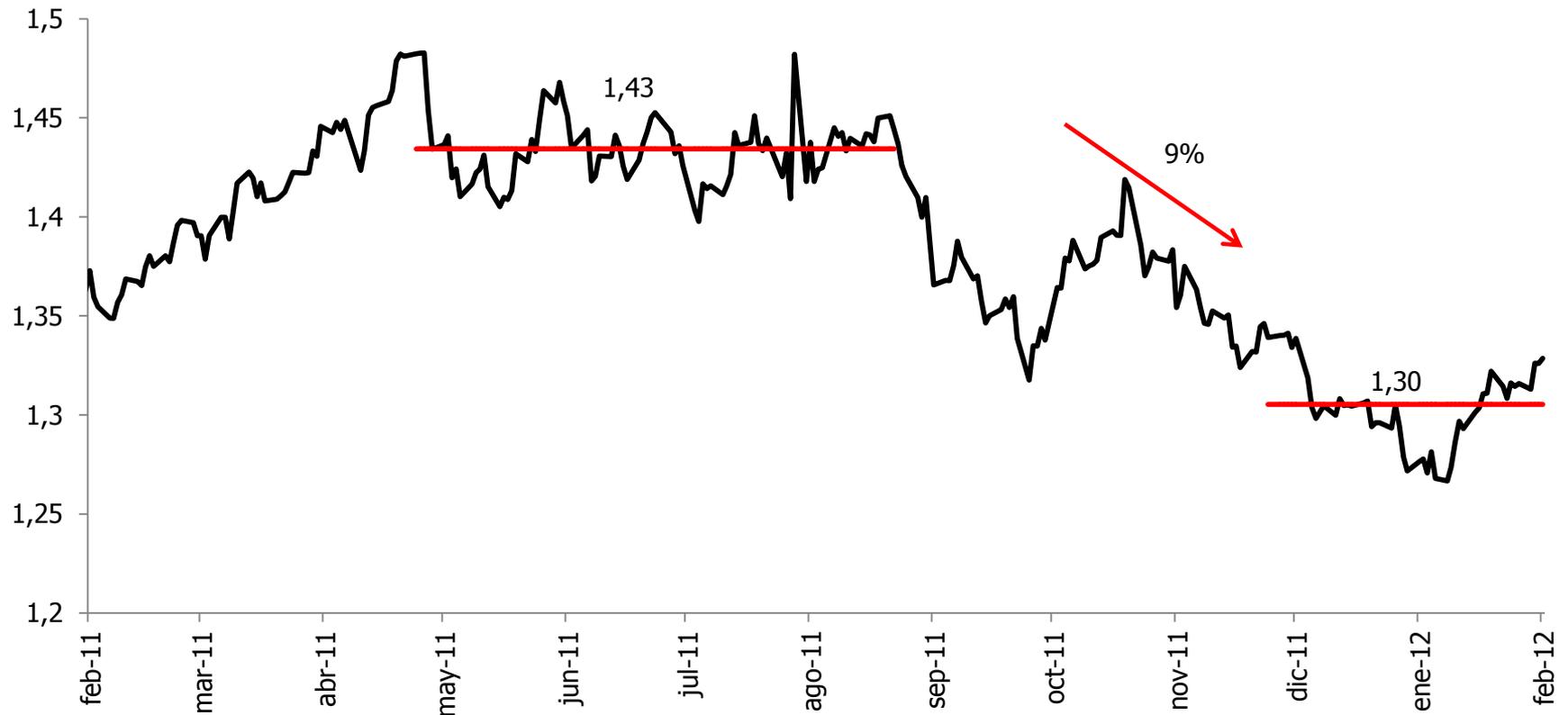


Nota: Yields a 10 años de los bonos soberanos.
Fuente: Global Financial Data.

- Italia:
 - **29 de dic. 2011:** €2,5bn de un bono de noviembre (2014) a 5,62%
 - **13 de enero de 2012:** target de €4,5 bn en bonos de 3 a 6 años a tasas de 4,29, 4,83 y 5,75% respectivamente
- España:
 - **1 de diciembre de 2011:** máximo de €3,75 bn de bonos de 3, 4 y 5 años a tasas de 5,19%, 5,28%, y 5,54%
 - **12 de enero de 2012:** €9,98bn en bonos de 3, 4 y 5 años a 3,38%; 3,75% y 3,91%
- Se han beneficiado del programa de LTRO del BCE y de varios anuncios de programas para sostener el valor de deudas soberanas de países con planes de ajuste

Comportamiento que se ha reflejado en la cotización del euro frente al dólar

USD/EUR



Fuente: Bloomberg.

La tragedia griega

- Grecia le hizo una quita del 70% al VPN a su deuda con el sector privado
- Eso facilita que, siempre y cuando Grecia satisfaga todas las condicionalidades que le han impuesto, de acá a 2014 pueda disponer de €130bn, suavizando su proceso de ajuste
- ¿Qué leemos en esto?
 1. Se evitó el contagio, que amenazaba no sólo a países periféricos de Europa sino a otros de mayor tamaño y solvencia
 2. Grecia está lejos de haber solucionado todos sus problemas y su salida del Euro no se puede descartar
 3. Una deuda insostenible tiene que ser re-estructurada y probablemente parcialmente condonada
 4. En 2003 Argentina logró acomodar una situación similar con un *write-down* de 70%, *pero permitiendo la flotación de su moneda*

Entorno Internacional: La incertidumbre persiste

Estados Unidos: Claramente alejándose de una recesión

Europa: ¿Luz al final del túnel?

Posible impacto sobre Colombia

Actividad económica local

Prevedemos un impacto moderado de la situación externa; el crecimiento en 2012 sería 4,7%

- El crecimiento en Colombia es liderado por la demanda interna
- El canal de transmisión de la crisis sería en esencia real (comercio), si bien el contagio financiero no puede descartarse
- De cualquier manera, tendría un impacto limitado en virtud de la capacidad de reacción de la política doméstica

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011*
PIB =	3,9%	5,33%	4,7%	6,7%	6,9%	3,5%	1,4%	4,2%	5,7%
Consumo +	2,2%	3,5%	3,4%	5,1%	5,7%	2,9%	0,9%	4,2%	5,5%
Inversión +	1,85%	1,9%	2,3%	3,8%	2,9%	2,2%	-0,6%	3,1%	6,3%
Exportaciones netas	-0,1%	-0,1%	-1,1%	-2,3%	-1,7%	-1,6%	1,1%	-3,0%	-6,1%

*Estimaciones Fedesarrollo para 2011.

Fuente: DANE-Cálculos propios.

Por ahora no ha pasado mayor cosa en cuanto a entradas de capital (poco contagio financiero)

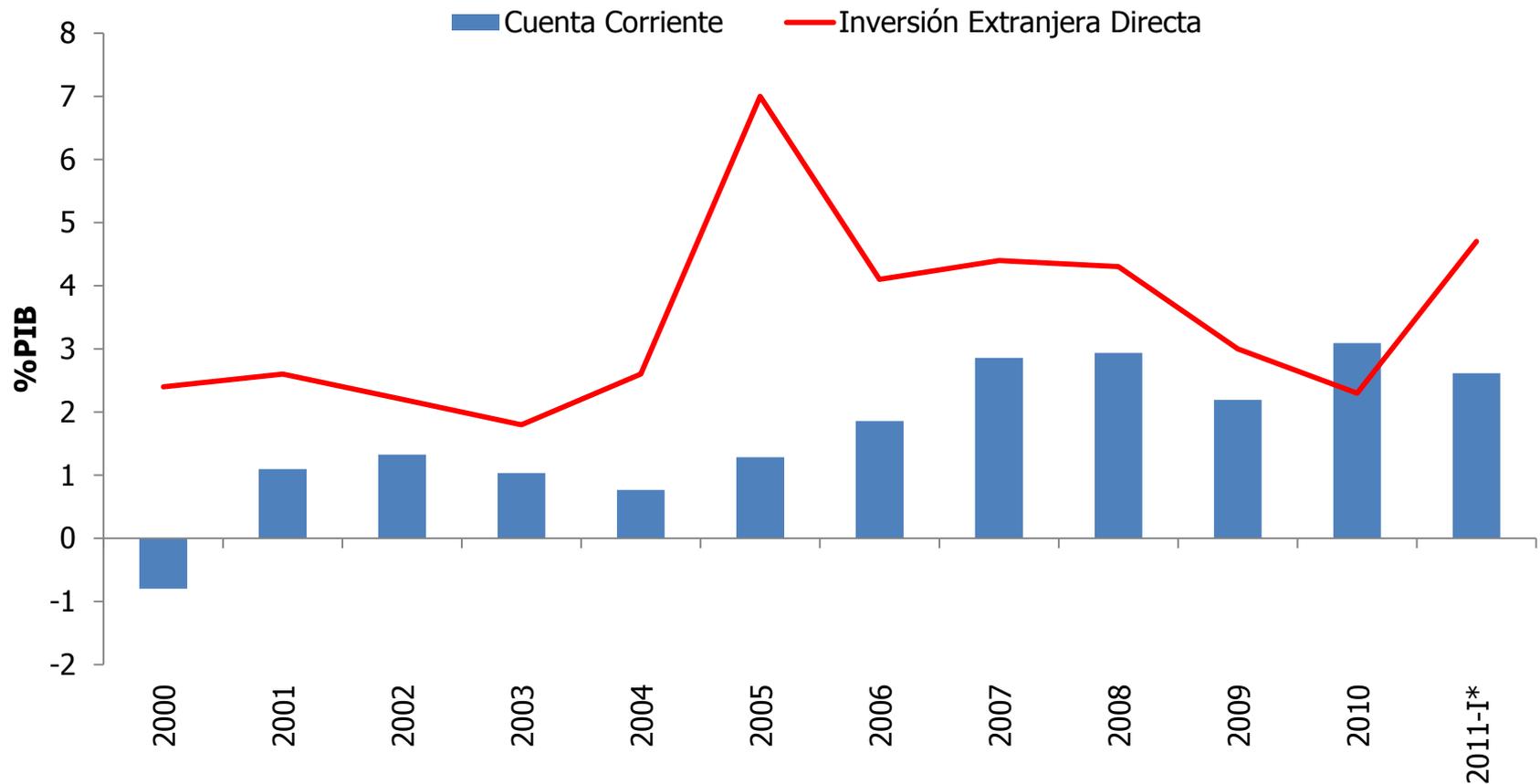
Millones de dólares

	ene-ago 11*	sept 11	oct 11	nov 11	dic 11	ene 12
Movimientos netos de capital	1.975	2.243	2.324	3.197	2.637	2.309
Préstamo Neto Privado	150	125	111	71	-50	224
Inv. Extranjera Directa	1.220	1.289	1.222	1273	1485	1.605
Inv. Extranjera de Portafolio	186	-85	16	689	521	26
Inv. Colombiana en el Exterior	-283	-63	-32	262	96	-77
Flujo neto de capital público	702	977	1.007	902	585	531

*Promedio mensual de enero a agosto de 2011.

Fuente: Banco de la República.

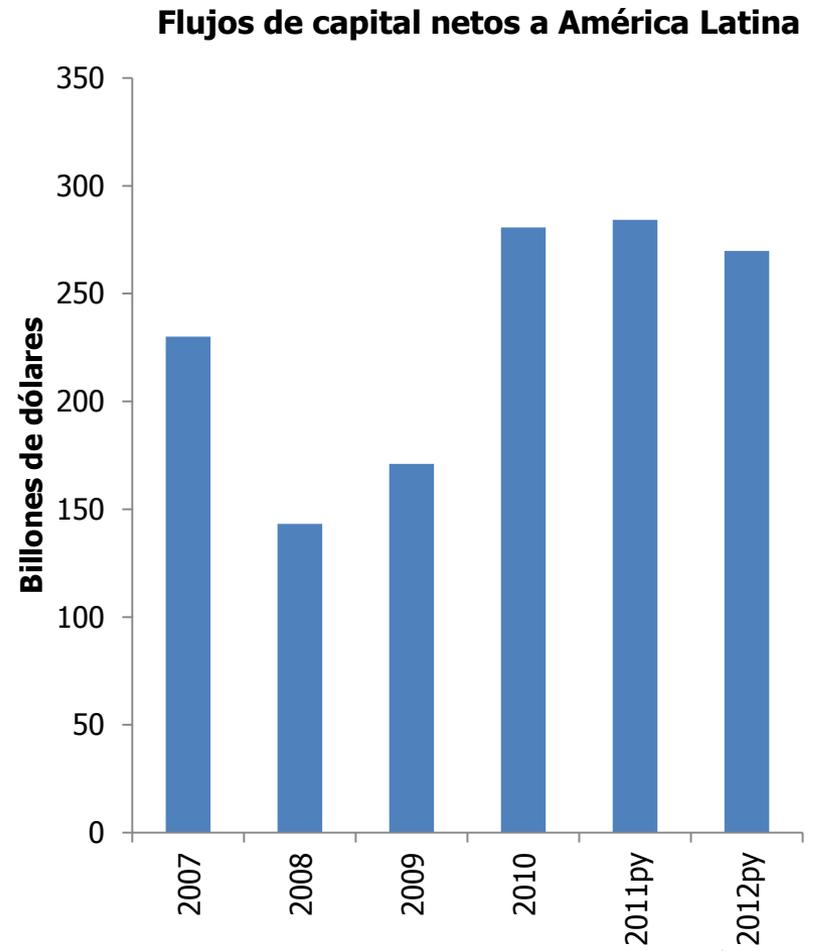
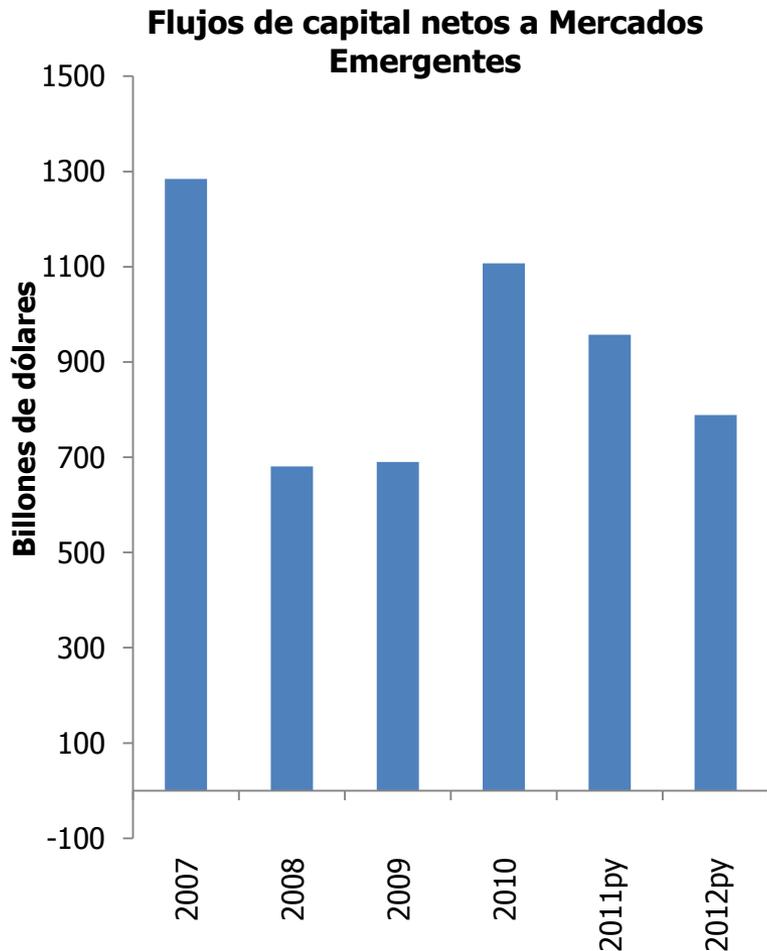
Además la vulnerabilidad externa de Colombia es baja: reducido déficit de cuenta corriente, financiado con IED



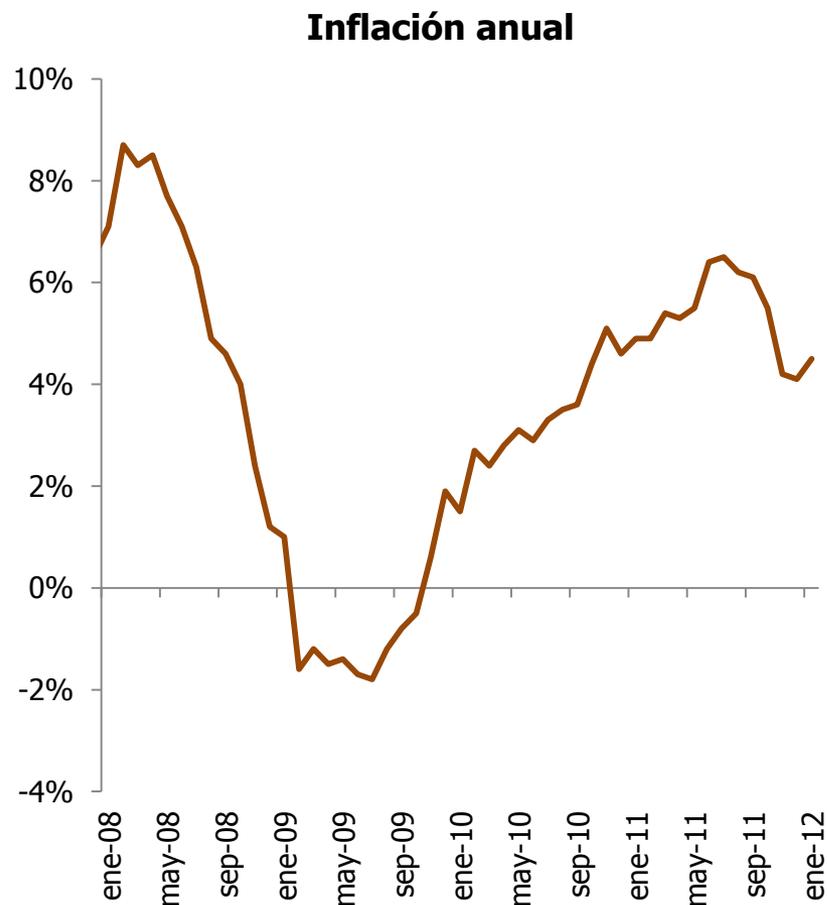
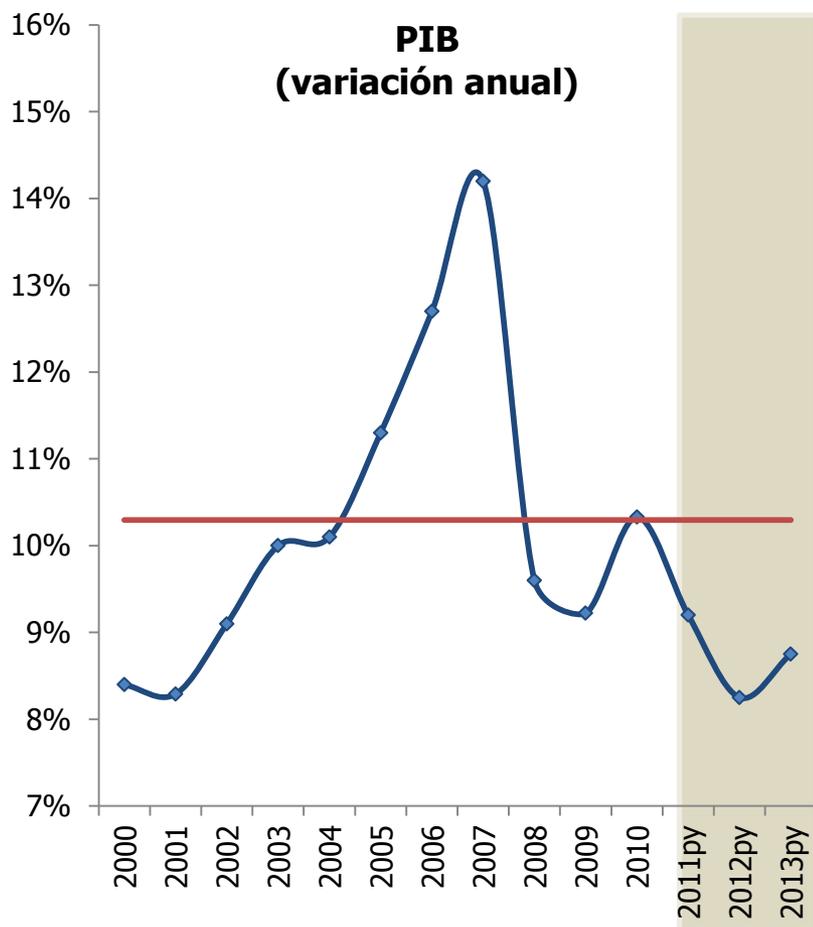
*Proyección MHCP Primer semestre de 2011(IED) y Proyección FMI (CC).

Fuente: Banco de la República, MHCP y FMI .

Según pronósticos del IIF, América Latina no se vería afectada por la disminución en el flujo de capitales hacia economías emergentes



La economía China continúa creciendo a buen ritmo, con presiones inflacionarias bajo control



Fuente: FMI- China Economic Outlook Febrero de 2012, National Bureau of Labor Statistics of China y Bloomberg.

Los precios de los *commodities* siguen elevados, en particular el de petróleo

**Precio del Petróleo
(USD/barril)**



**Precio del Carbón
(USD/Tonelada)**



Fuente: Bloomberg.

Entorno Internacional: La incertidumbre persiste

Estados Unidos: Alejándose de una recesión

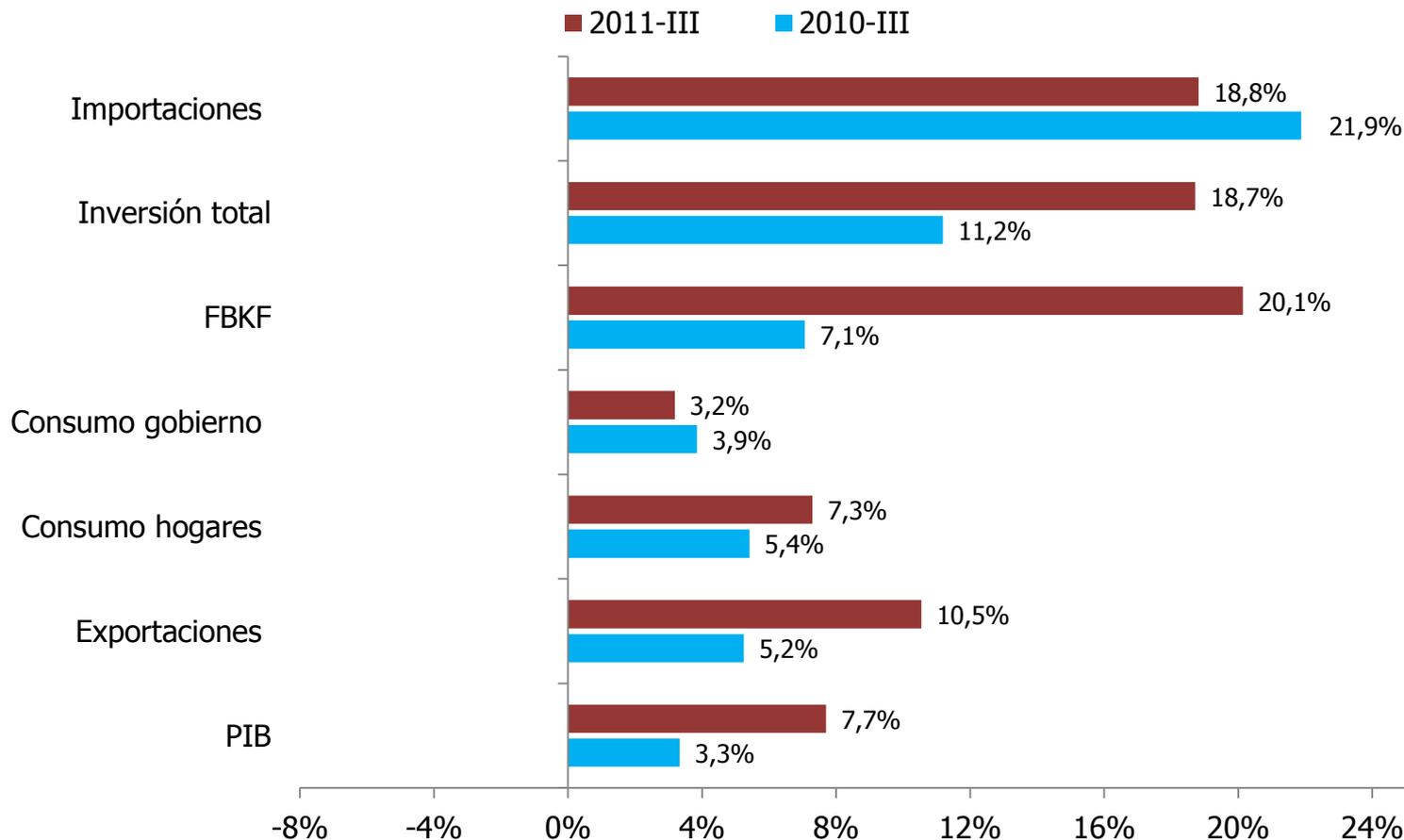
Europa: ¿Luz al final del túnel?

Posible impacto sobre Colombia

Actividad económica local: Expectativas favorables

En el tercer trimestre de 2011 la inversión y las exportaciones impulsaron el crecimiento; el consumo de los hogares tuvo un comportamiento dinámico

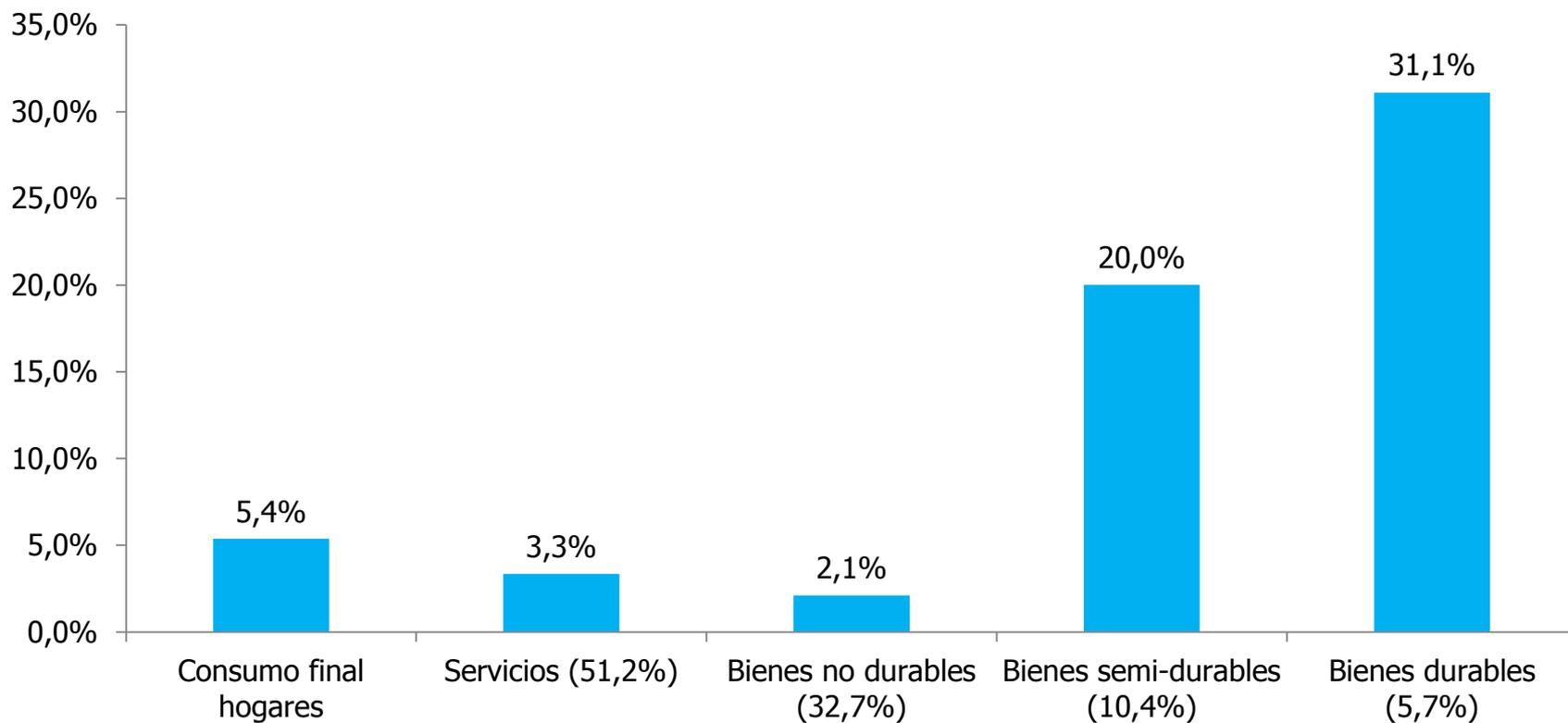
PIB demanda (crecimiento anual)



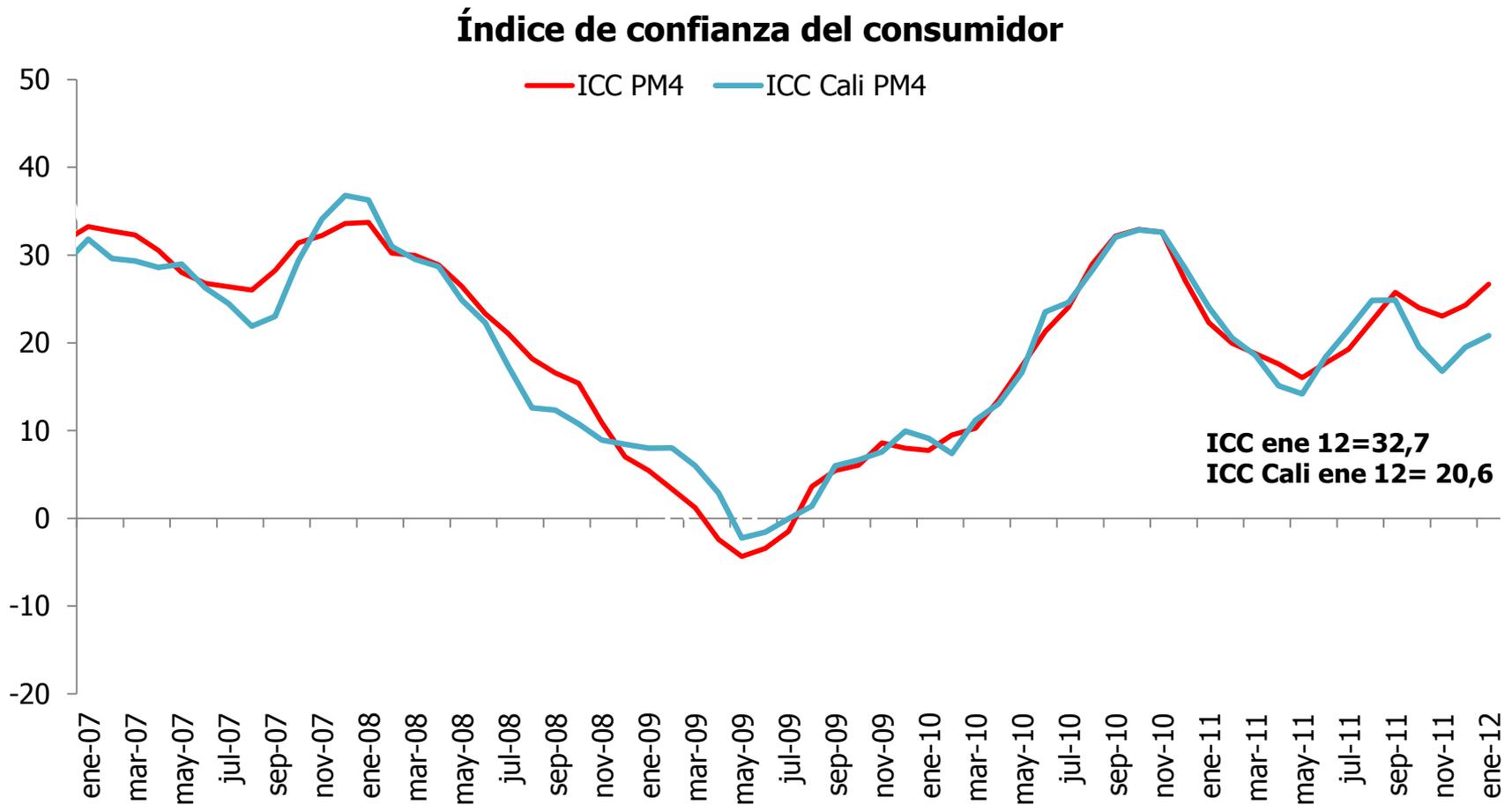
El consumo de bienes durables y semi-durables era el que crecía más rápido en el tercer trimestre

2010-III

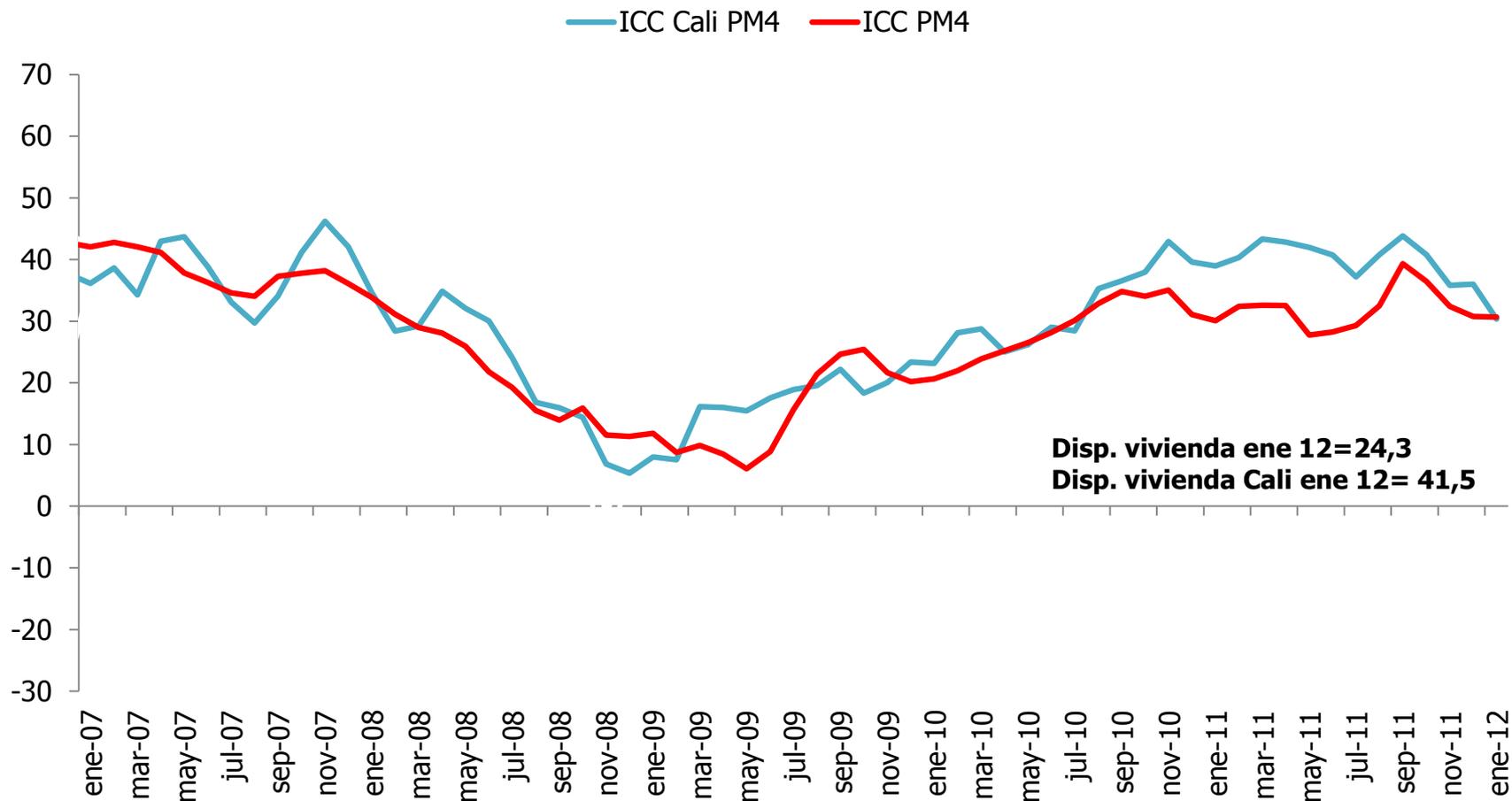
■ 2010-III



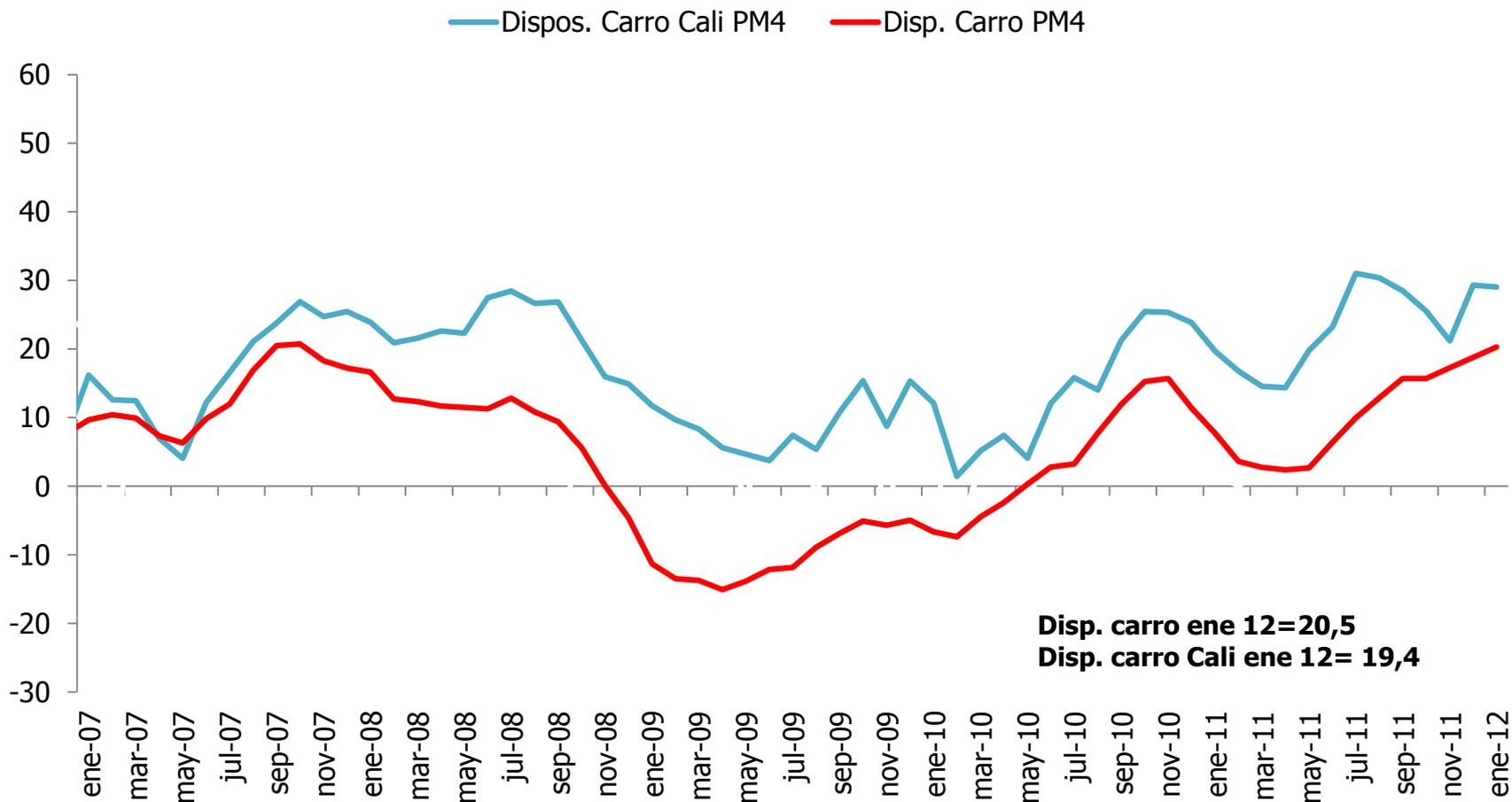
La confianza del consumidor ha mostrado mejoras entre noviembre de 2011 y enero de 2012; en Cali mejoró en los últimos dos meses de 2011



Desde el año 2009, la disposición a comprar vivienda en Cali se ha mantenido mayoritariamente por encima de la observada a *nivel nacional*



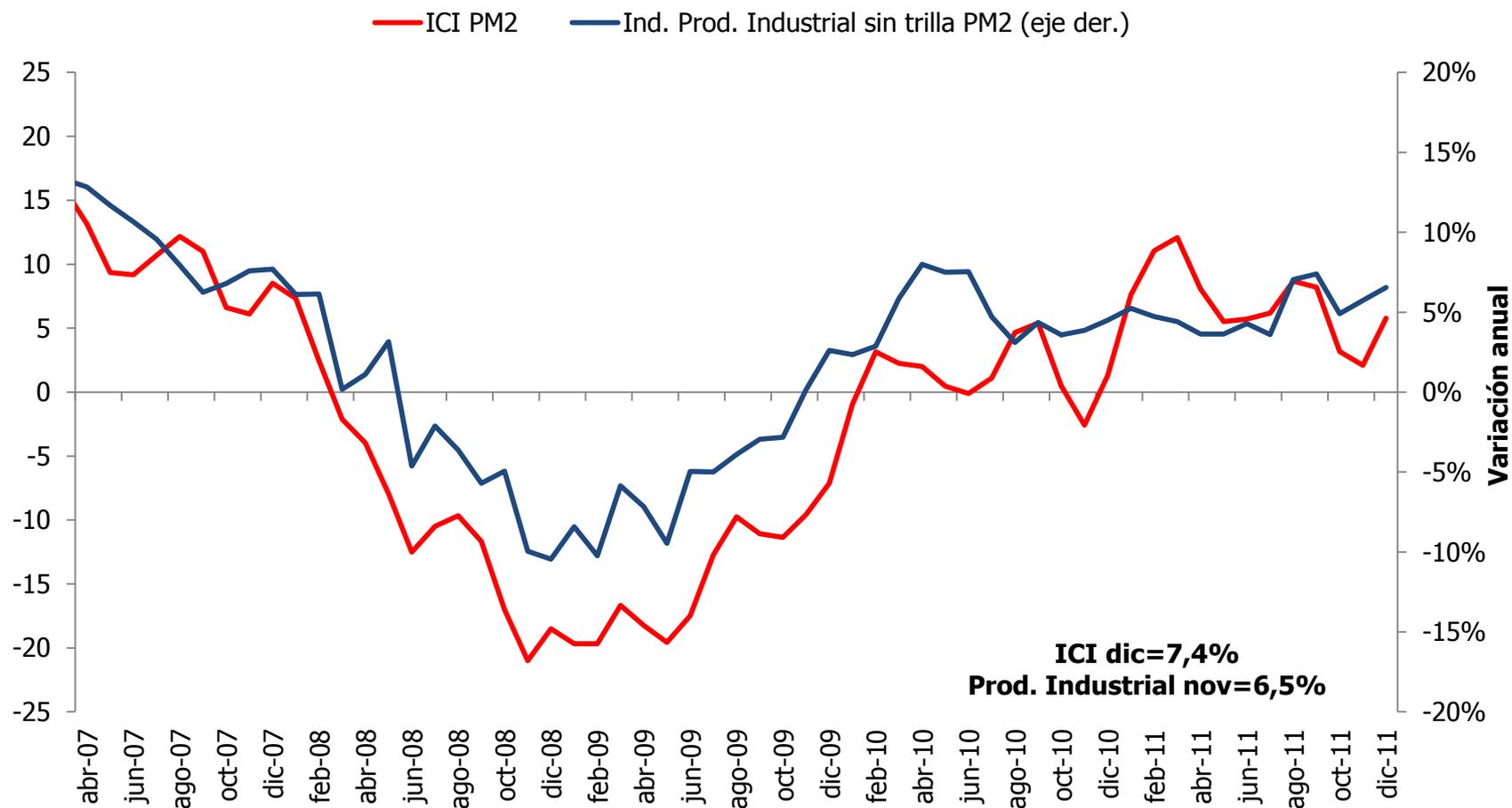
La intención de compra de carro en Cali es bastante dinámica respecto a la total, a pesar de la reducción observada en el primer mes de 2012



Buena confianza del consumidor asociada a:

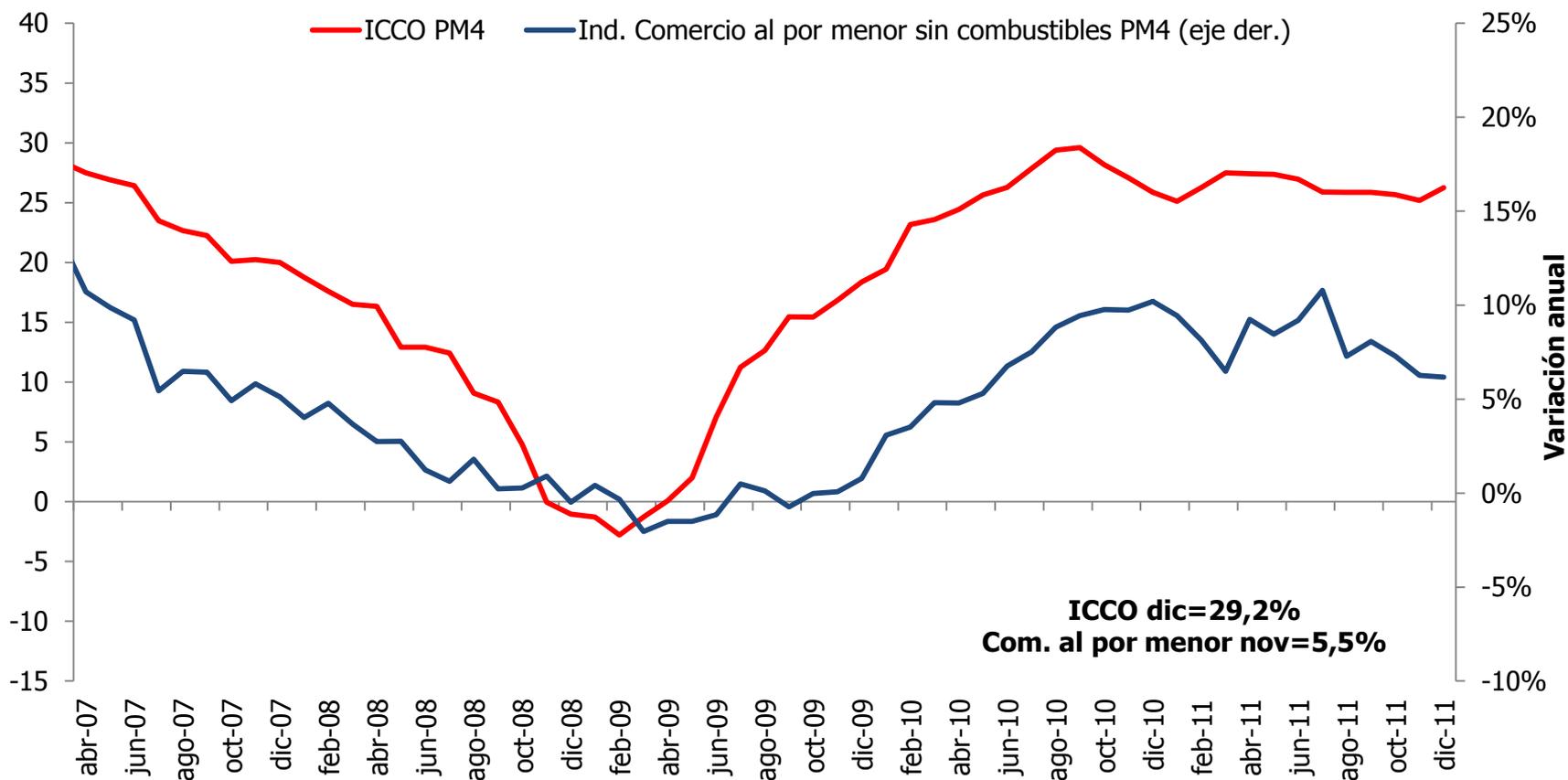
- Mejoras en el mercado laboral
- Tasas de interés razonablemente bajas
- Abundante crédito
- Tasa de cambio estructuralmente fuerte

La confianza de los industriales se recuperó por segundo mes consecutivo en diciembre



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial – Fedesarrollo, DANE.

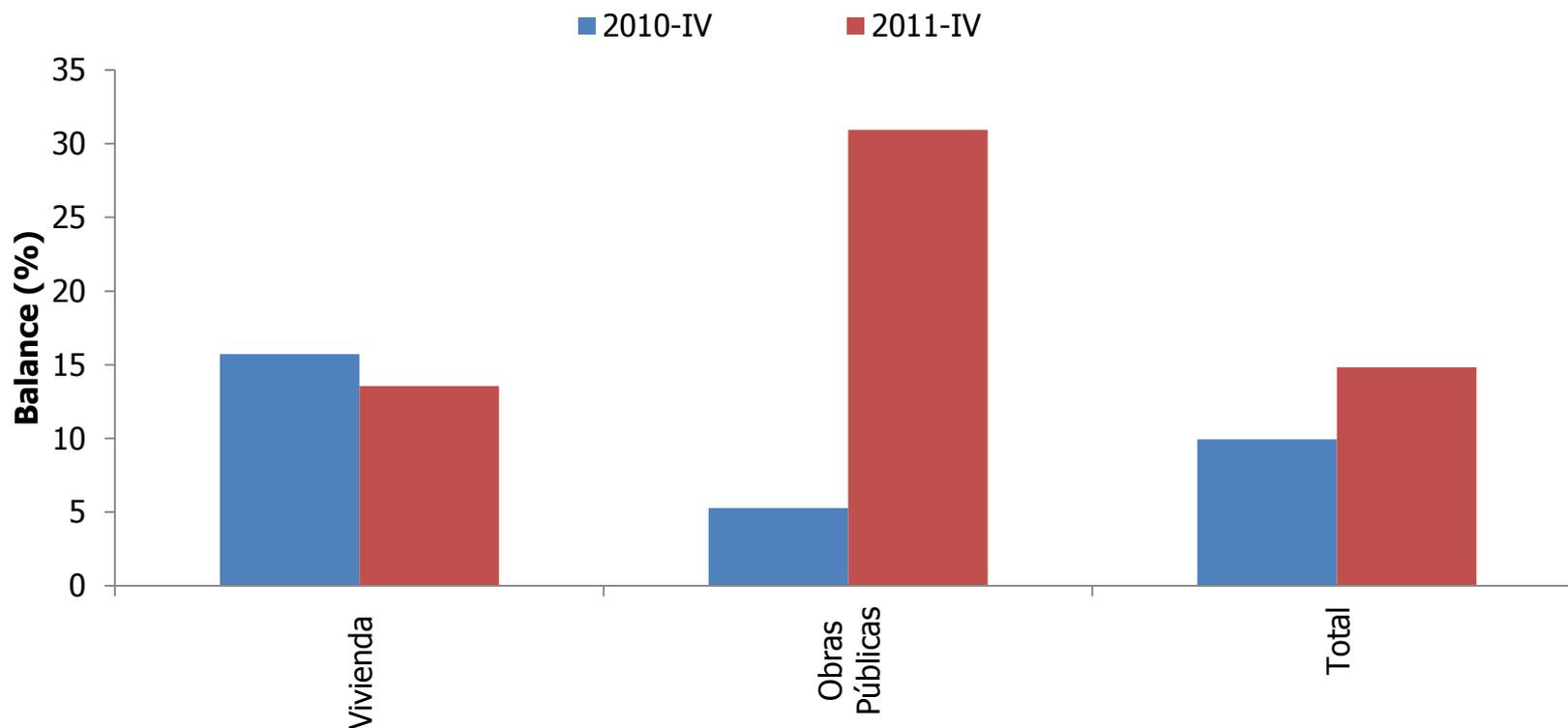
La confianza comercial se mantiene en muy buen nivel



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial – Fedesarrollo, DANE.

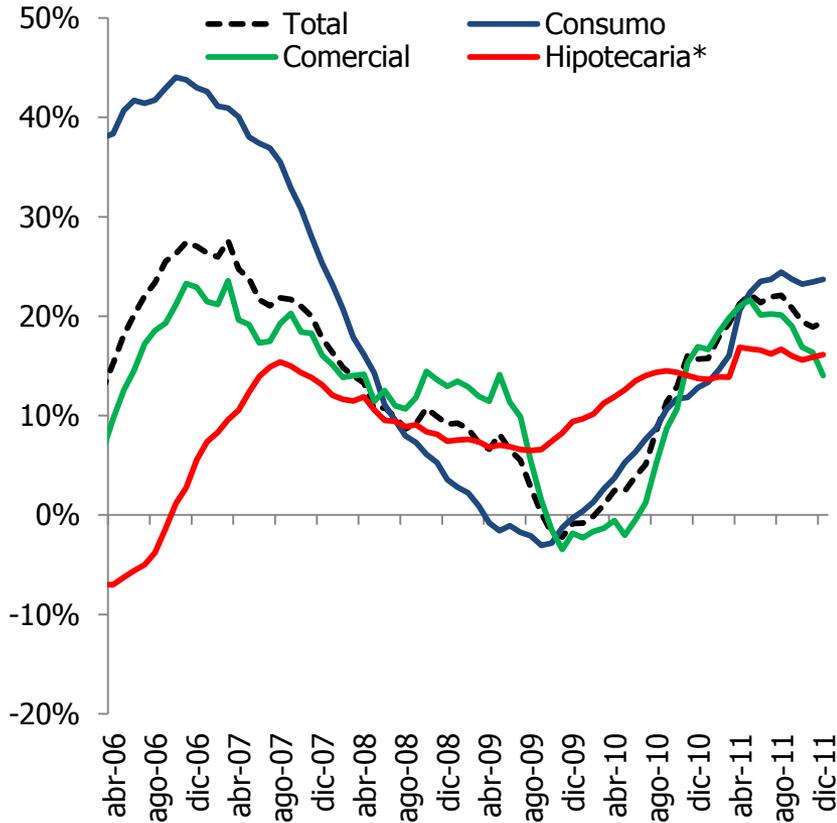
De acuerdo a nuestra encuesta de diciembre, las perspectivas para la construcción para el primer trimestre de 2012 son favorables

Respecto al actual, en el próximo trimestre construirán más, igual ó menos

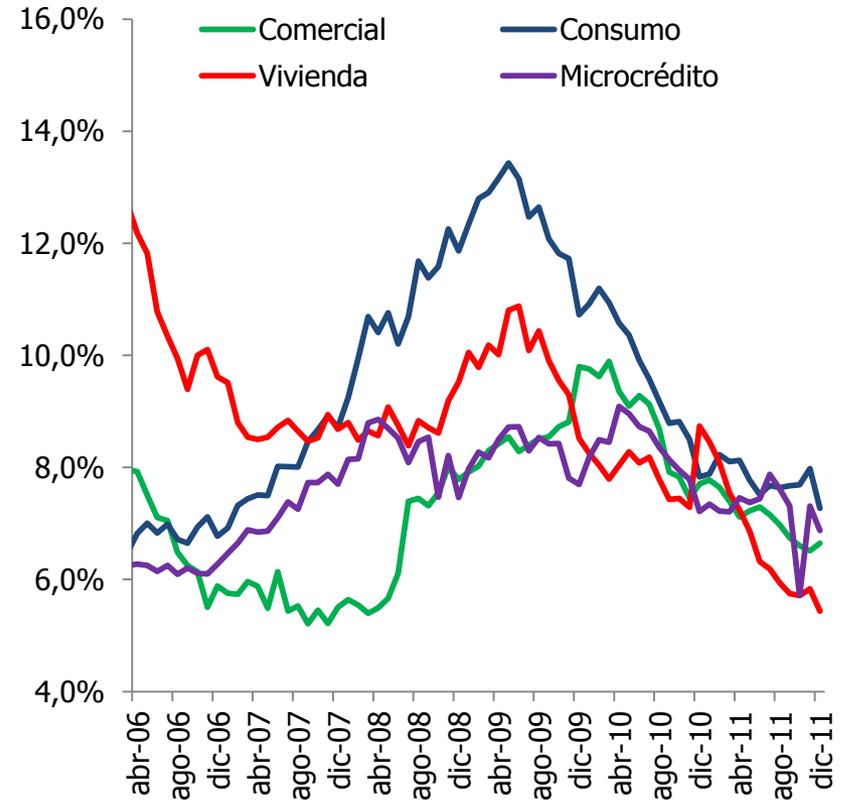


La cartera continúa creciendo a tasas elevadas

Crecimiento anual de la cartera



Indicador de calidad de cartera por modalidad de crédito

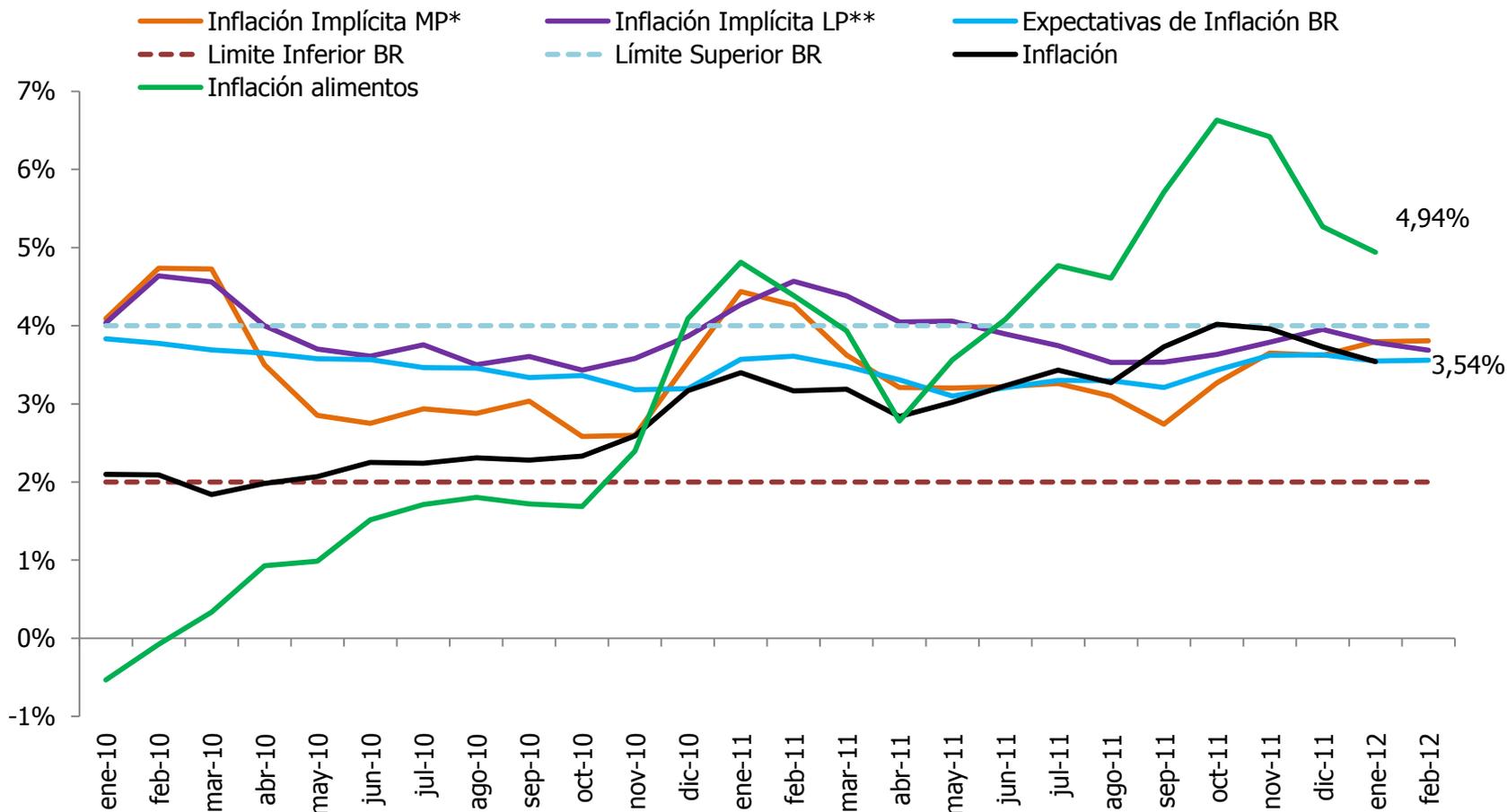


*Ajustada por titularizaciones

Nota: Calidad= cartera vencida/cartera bruta.

Fuente: Superfinanciera-Cálculos Fedesarrollo.

Con esa dinámica interna, no sorprende que el panorama inflacionario no está enteramente despejado



Nota: Promedio mensual para el dato de inflación implícita, Enero de 2012 está calculado hasta el 15 de febrero.

*La inflación implícita se calculó como la diferencia en el rendimiento de TES tasa fija de abril de 2013 y TES UVR de marzo de 2013.

**La inflación implícita se calculó como la diferencia en el rendimiento de TES tasa fija de julio de 2024 y TES UVR de febrero de 2023.

Fuente: Valores Bancolombia y Banco de la República.

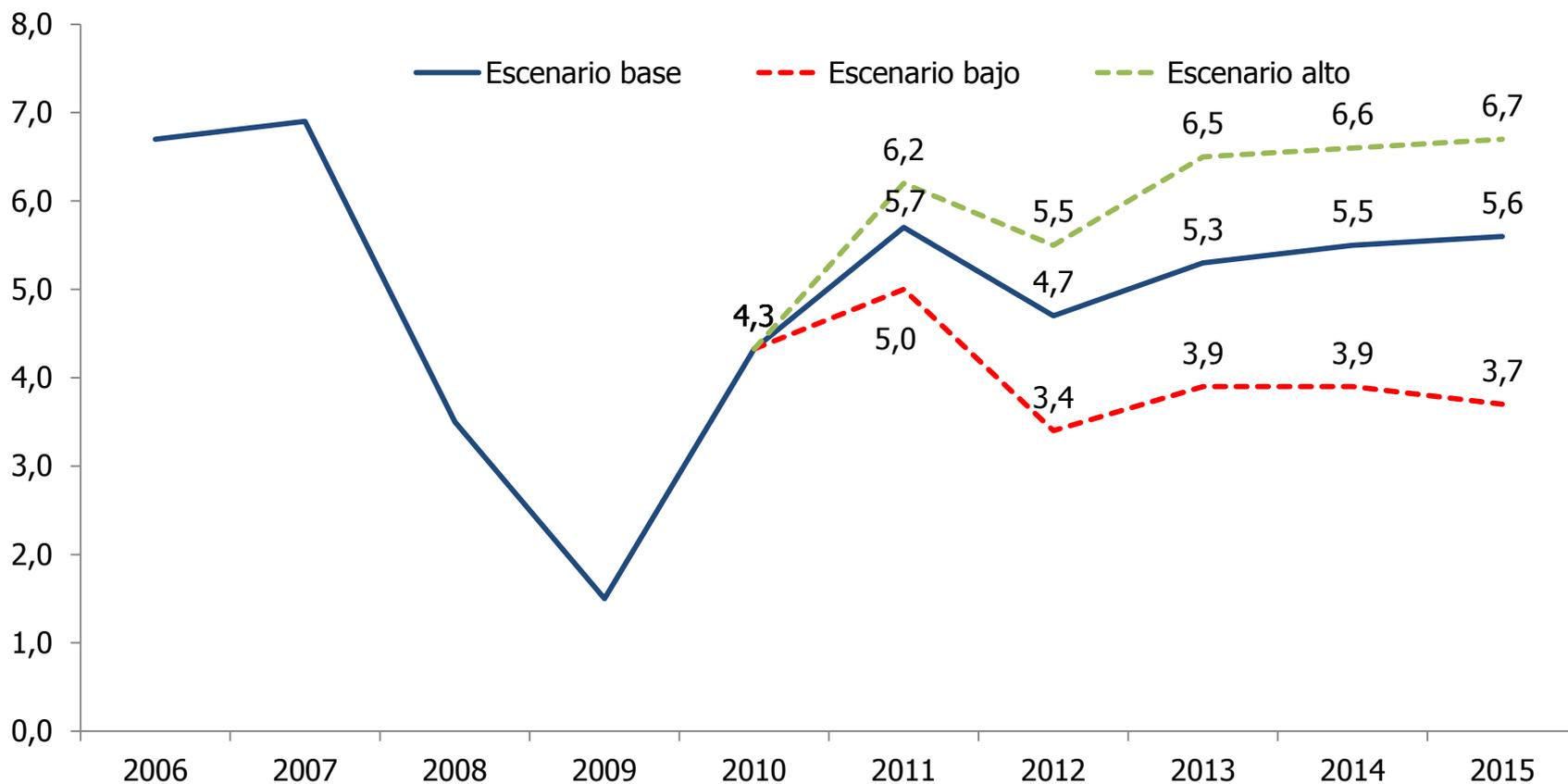
Proyecciones

Variable	Pronóstico de Crecimiento	
	2011	2012
PIB	5,7	4,7
Oferta		
Agropecuario	2,8	2,4
Minero	13,1	10,4
Industrial	4,0	4,1
Construcción	7,0	8,2
Comercio	6,5	4,9
Servicios	4,3	3,6
Demanda		
Consumo privado	6,6	5,2
Consumo público	3,2	2,9
Inversión privada	18,0	11,1
Inversión pública	7,5	4,2
Exportaciones	10,6	4,1
Importaciones	19,6	9,2

Fuente: MEGC-Fedesarrollo. Pronósticos enero de 2012.

Nuestra proyección para el 2011 apunta a un crecimiento del PIB de 5,7% y de 4,7% para este año

Proyecciones crecimiento PIB (%)





FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social