

Perspectivas de la Economía Colombiana y Retos para los Próximos Años

Leonardo Villar Gómez
Director Ejecutivo

COLOMBIA: DESAFÍOS SOCIO-ECONÓMICOS
DE LA ADMINISTRACIÓN 2018-2022
Seminario ANIF-Fedesarrollo
Medellín, marzo 7 de 2018



Índice

- 1 Entorno internacional
- 2 Balance externo
- 3 Variables financieras internas, inflación y política monetaria
- 4 Actividad económica y perspectivas de crecimiento
- 5 Finanzas públicas y regla fiscal

Índice

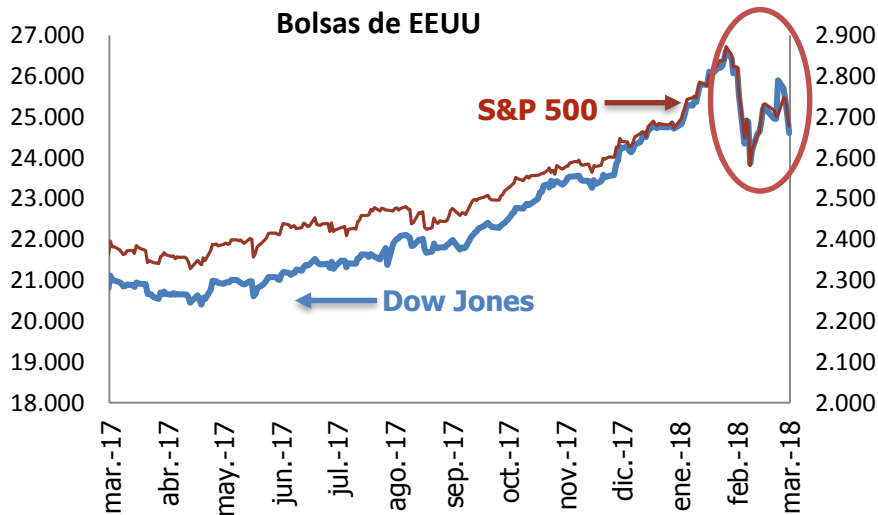
- 1 Entorno internacional
- 2 Balance externo
- 3 Variables financieras internas, inflación y política monetaria
- 4 Actividad económica y perspectivas de crecimiento
- 5 Finanzas públicas y regla fiscal

En enero, el FMI mejoró la perspectiva de crecimiento mundial para 2018 y 2019 y revisó al alza la proyección de crecimiento para la mayoría de economías grandes

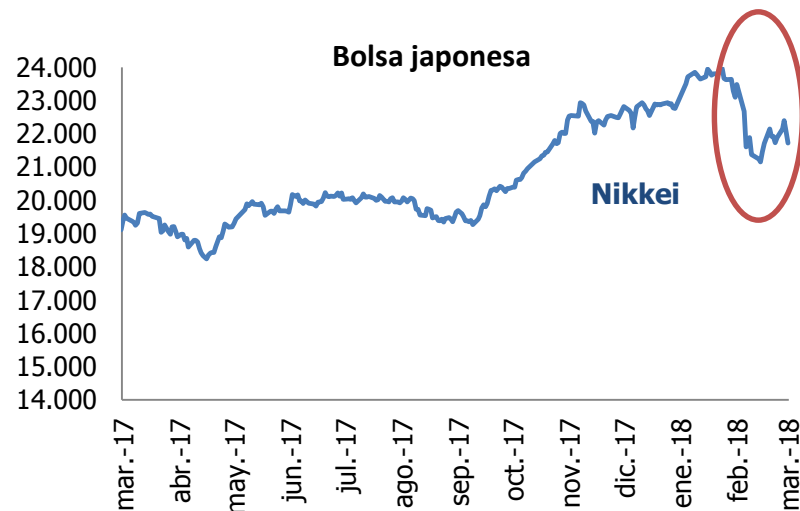
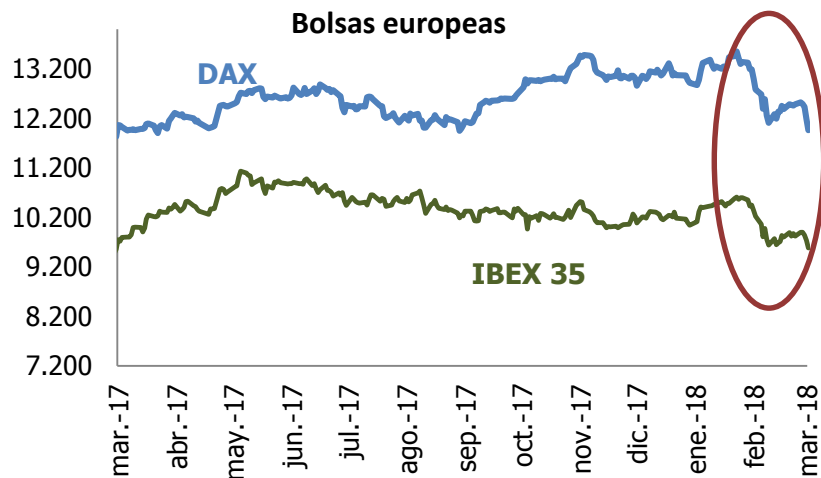
Proyecciones del FMI enero 2018

Economías desarrolladas	Crecimiento económico			Diferencia con WEO octubre 2018(p)	Diferencia con WEO octubre 2019(p)
	2017(e)	2018 (p)	2019 (p)		
Total Mundial	3.7	3.9	3.9	0.2	0.2
Estados Unidos	2.3	2.7	2.5	0.4	0.6
Reino Unido	1.7	1.5	1.5	0.0	-0.1
Zona Euro	2.4	2.2	2.0	0.3	0.3
Japón	1.8	1.2	0.9	0.5	0.1
China	6.8	6.6	6.4	0.1	0.1

Después de varios meses en ascenso los principales índices bursátiles registraron una fuerte caída a comienzos de febrero



- ¿Corrección técnica del auge precedente, inducida por aumento en expectativas de inflación?
- ¿Campanazo de alerta sobre la posibilidad de un cambio en las condiciones de liquidez internacional?



Fuente: Comisión Europea y Bloomberg.

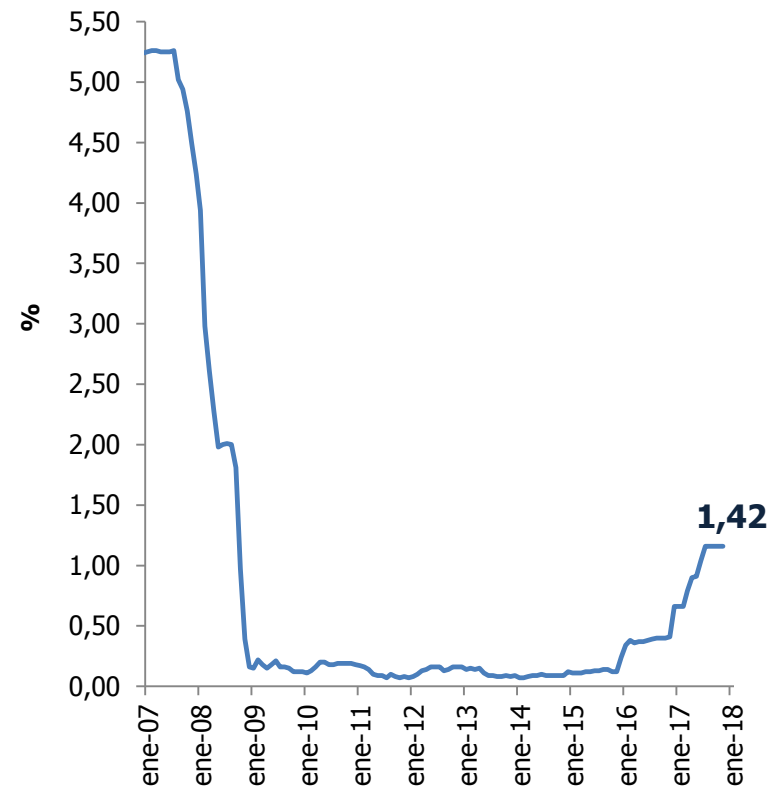
Tasas de interés de la FED

- El nuevo Chairman, Jerome Powell, tiene el mismo enfoque gradualista de Yaneth Yellen

Pero...

- Las presiones a endurecer más la política monetaria han aumentado...
 - Tasa de desempleo en mínimos de 17 años: 4,1% en enero
 - Aumento en presiones salariales e inflación
 - Perspectiva de déficit fiscal al alza por reducción de impuestos
- Para 2018, la mayor parte de los miembros del FOMC proyectaba el año pasado tres nuevos aumentos de las tasas y el mercado creía que serían menos. Hoy se prevén cuatro aumentos este año....y más en 2019

Tasa de Interés Fondos Federales
Ene 2007 – Ene 2018

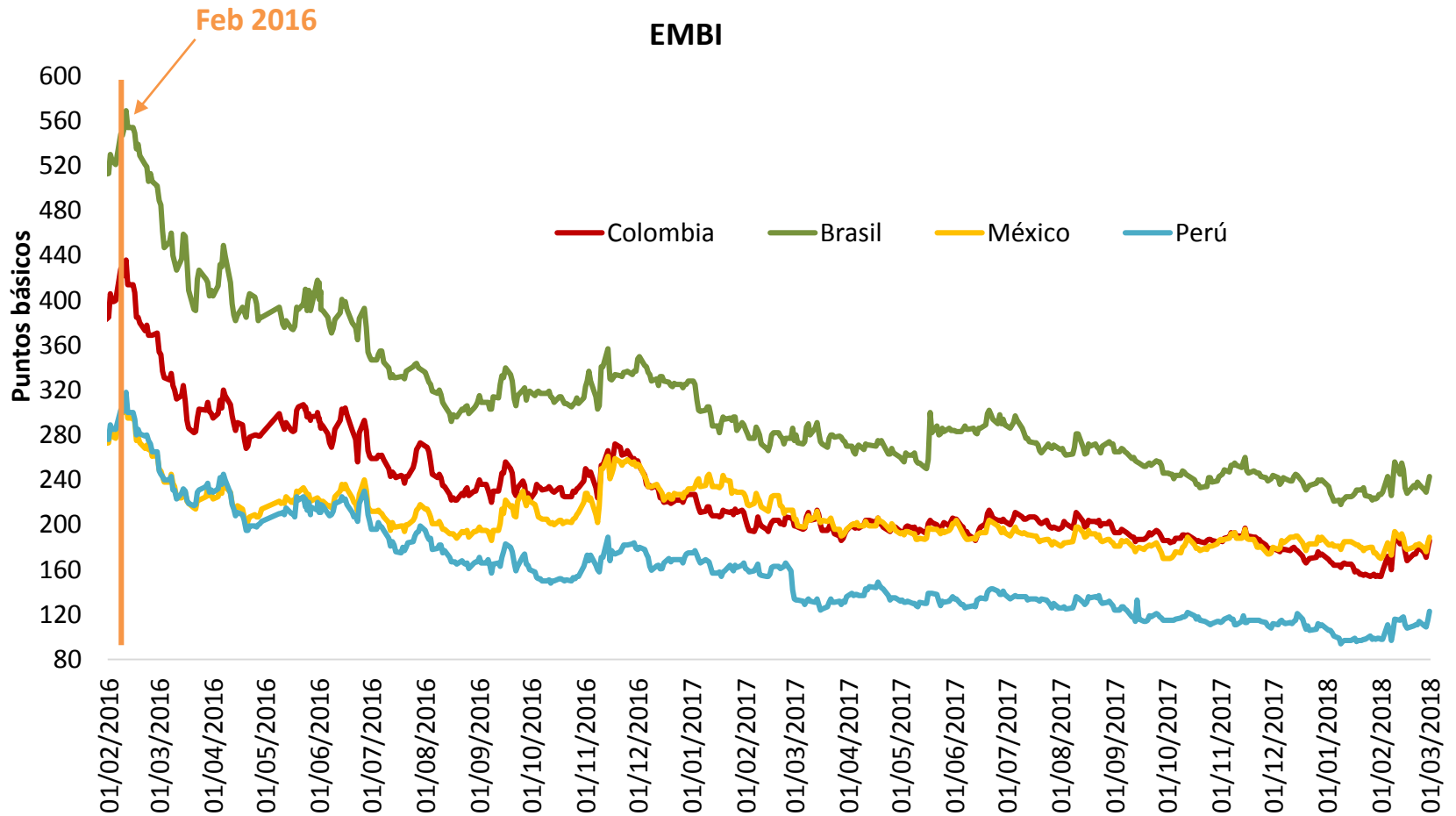


Las perspectivas para América Latina (si se excluye Venezuela) también han mejorado

País	Crecimiento Económico			Diferencia frente a octubre 2018(p)	Diferencia frente a octubre 2019(p)
	2017 (e)	2018 (p)	2019 (p)		
América Latina y el Caribe	1,3	1,9	2,6	0,0	0,2
Colombia	1,7	3,0	3,6	0,2	0,1
Argentina	2,8	2,5	2,8	0,0	0,2
Brasil	1,1	1,9	2,1	0,4	0,1
Chile	1,7	3,0	3,2	0,5	0,5
México	2,0	2,3	3,0	0,5	0,7
Perú	2,7	4,0	4,0	0,3	0,0
Venezuela	-14,0	-15,0	-6,0	-9,0	-4,0
Ecuador	2,7	2,2	1,7	1,6	0,7

Fuente: FMI – WEO enero de 2018.

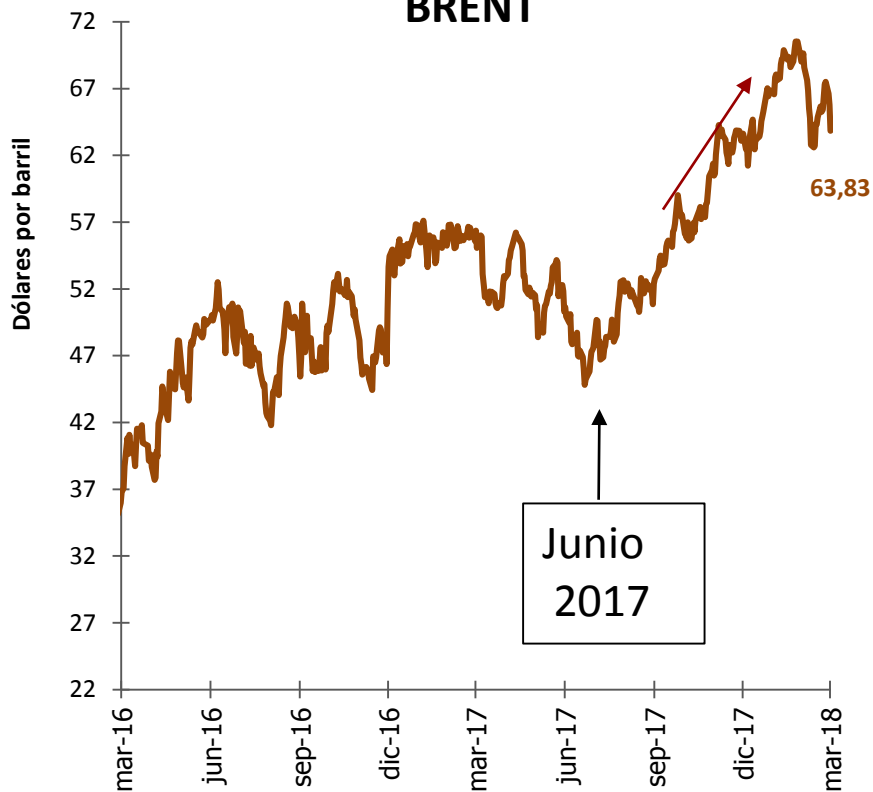
Los mercados financieros se mantienen “bullish” sobre las principales economías de América Latina



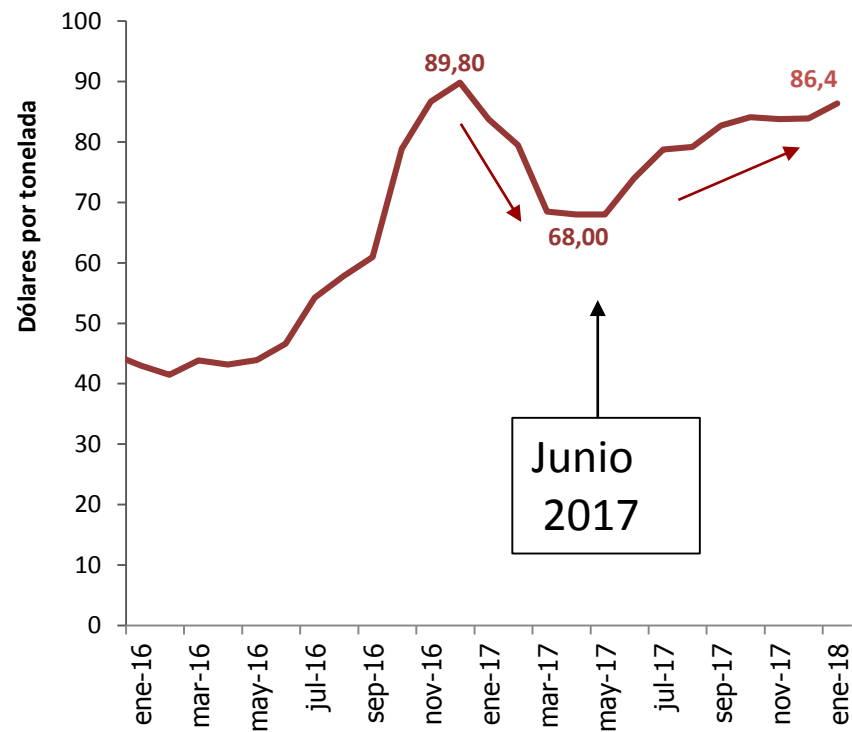
Fuente: Grupo Aval - Bancolombia.

Los precios del petróleo y el carbón han tenido una recuperación importante desde junio de 2017

Evolución precio petróleo BRENT



Evolución precio del carbón



Fuente: Bloomberg y Banco Mundial.

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

Argumento central

- La actividad económica ha empezado a recuperarse, pero más lentamente de lo deseable y de lo previsto un año atrás
- La inflación continua en el rango meta y el déficit en cuenta corriente se sigue reduciendo, lo que ha facilitado que la política monetaria se flexibilice
- En el campo fiscal, se despejó el panorama para 2017 y 2018, pero sigue siendo necesaria una gran austeridad en el gasto y la perspectiva para 2019 y 2020 es compleja

Índice

- 1 Entorno internacional
- 2 Balance externo
- 3 Variables financieras internas, inflación y política monetaria
- 4 Actividad económica y perspectivas de crecimiento
- 5 Finanzas públicas y regla fiscal

El ajuste en la balanza de pagos externos del país ha sido más rápido de lo previsto, tras haber mostrado un déficit en cuenta corriente de 6,4% del PIB en 2015

El déficit en cuenta corriente seguiría reduciéndose en 2018 y 2019

Balance en Cuenta corriente % del PIB

	2017	2018(p)	2019(p)
Escenario Base (Brent a 60 dólares en 2018 y 59 dólares en 2019)			
	-3.3%	-3.0%	-2.9%
Escenario Alto (Brent a 65 dólares en 2018 y 65 dólares en 2019)			
	-3.3%	-2.6%	-2.5%

El valor de las ventas externas finalmente empezó a repuntar en 2017, y no solamente por los precios del petróleo y el carbón...

Valor exportaciones por tipo de productos Millones de dólares – Enero- diciembre			
	2016	2017	Var %
Combustibles y minería	15.790,0	20.910,6	32,4
Agropecuarios	6.864,7	7.355,6	7,2
Manufacturas y otros a Venezuela	396,1	222,1	-43,9
Manufacturas y otros excl. Venezuela	8.706,0	9.311,8	8,9
Total	31.756,8	37.800,1	19,0

Fuente: DANE, Cálculos Fedesarrollo

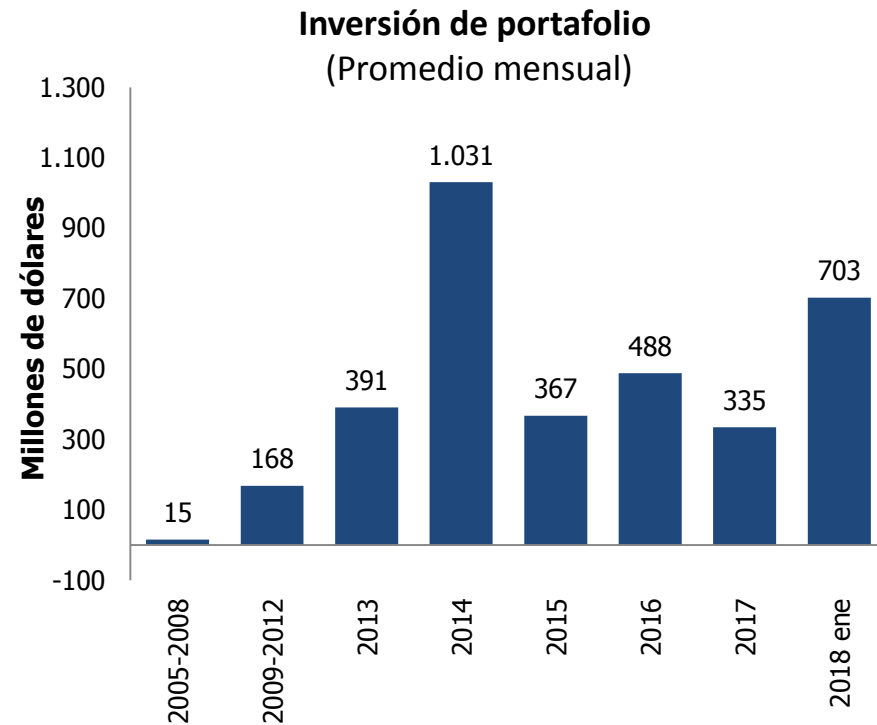
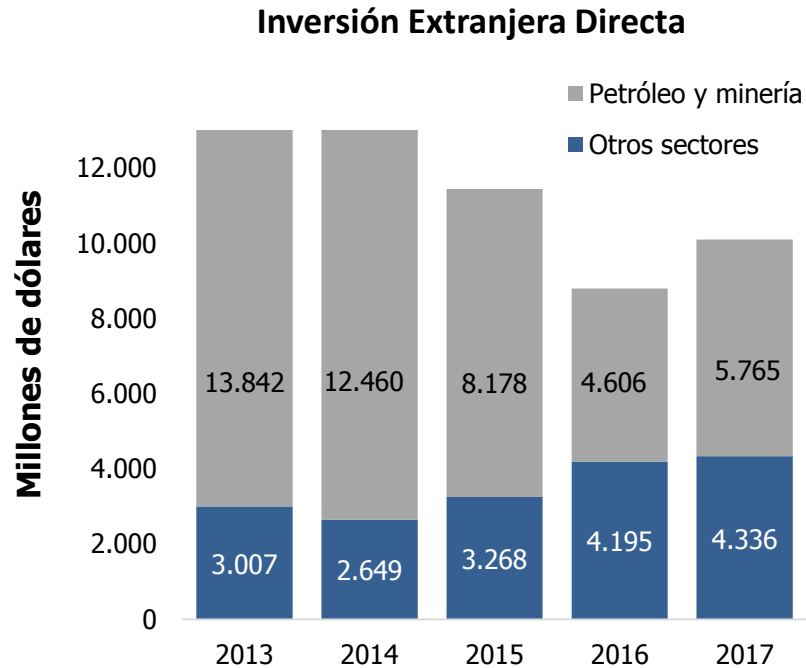
Las cifras de enero de 2018 tienden a reforzar el optimismo en este frente....

Valor exportaciones por tipo de productos Millones de dólares			
	Enero 2017	Enero 2018	Var %
Combustibles y minería	1.637,1	1.853,5	13,2
Agropecuarios	537,2	682,1	27,0
Manufacturas	610,7	656,8	7,5
Total	2.785,04	3.192,4	14,6

Fuente: DANE, Cálculos Fedesarrollo

Inversión extranjera

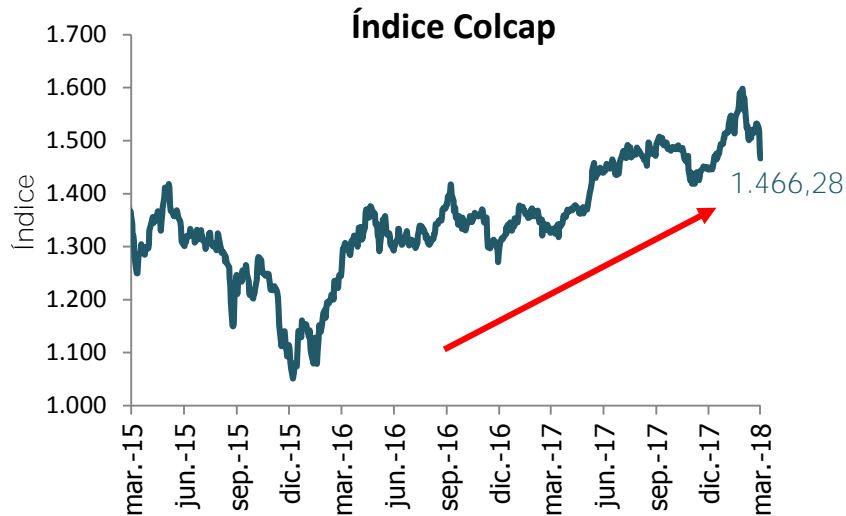
- **IED en petróleo y minería** se recuperó en 2017 y probablemente seguirá haciéndolo en 2018
- **IED en otros sectores** en 2017 fue superior incluso a 2016, cuando se privatizó ISAGEN
- **Inversión de portafolio** mantiene flujos netos positivos



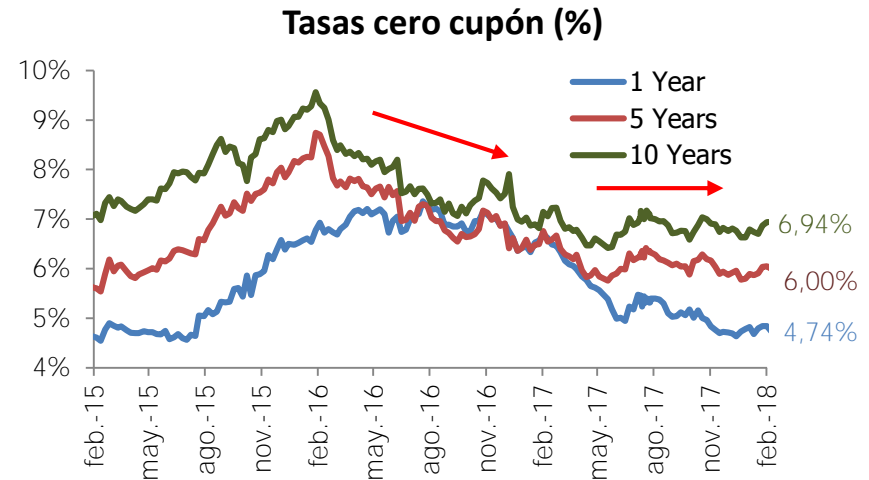
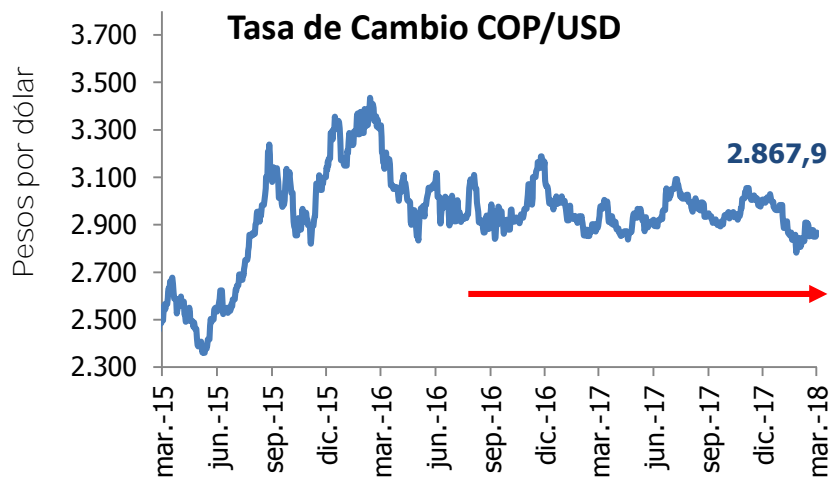
Índice

- 1 Entorno internacional
- 2 Balance externo
- 3 Variables financieras internas, inflación y política monetaria**
- 4 Actividad económica y perspectivas de crecimiento
- 5 Finanzas públicas y regla fiscal

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

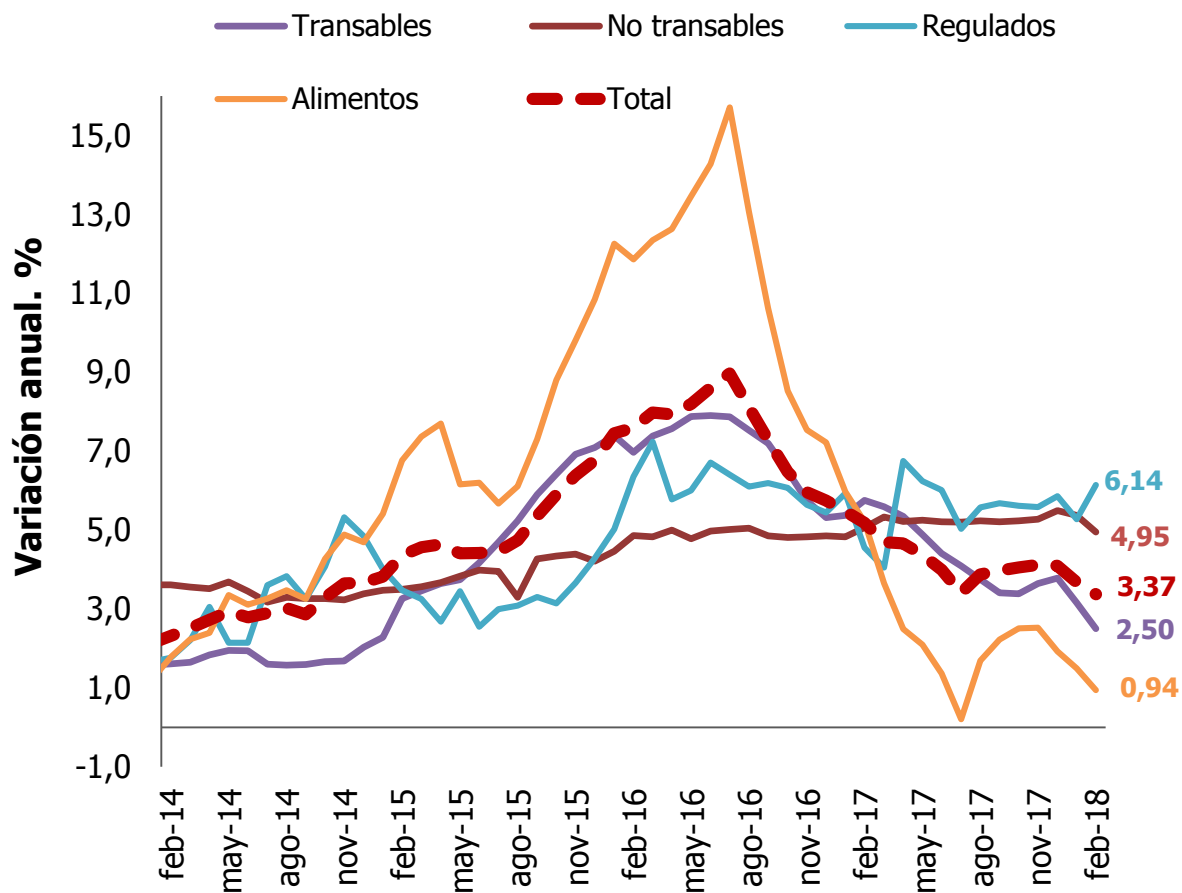


- El índice COLCAP recuperándose (pese a la caída de las últimas semanas)
- Tasa de cambio relativamente estable desde el segundo trimestre de 2016
- Tasas de interés de los TES extraordinariamente bajas, aunque las de 5 y 10 años han dejado de caer desde mediados de 2017



Fuente: Banco de la República.

La inflación en enero y febrero ha sido inferior a la prevista

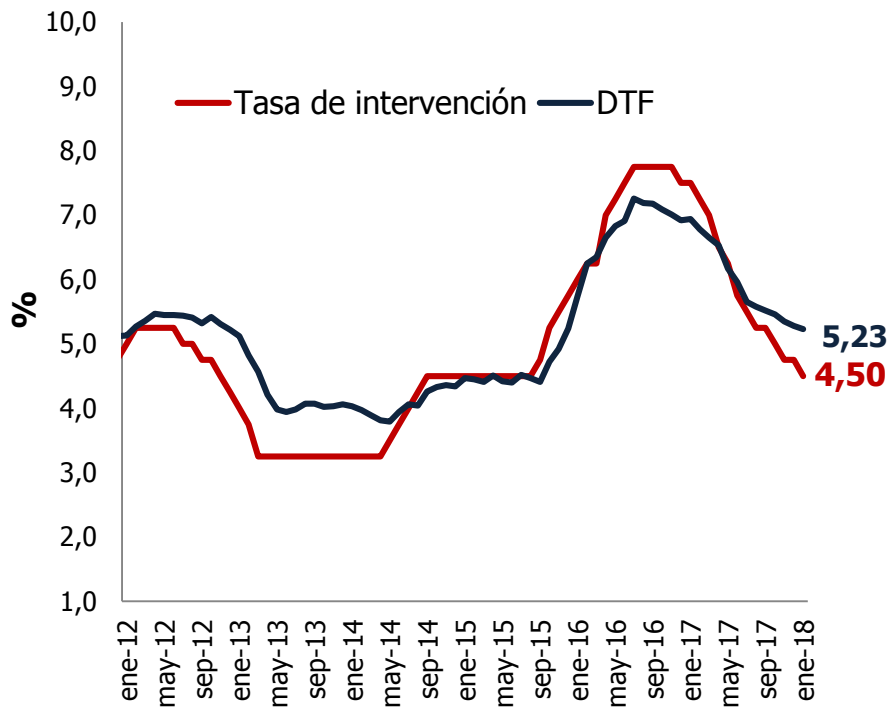


Por primera vez en varios años, los bienes y servicios **no transables** muestran una caída y se unen a los **transables** y los **alimentos** para explicar la reducción de la inflación.

Los **regulados** siguen dominados por la indexación y crecen por encima de 6%

La JDBR anunció sorpresivamente en enero que no seguiría bajando las tasas de interés

Tasa de intervención y DTF

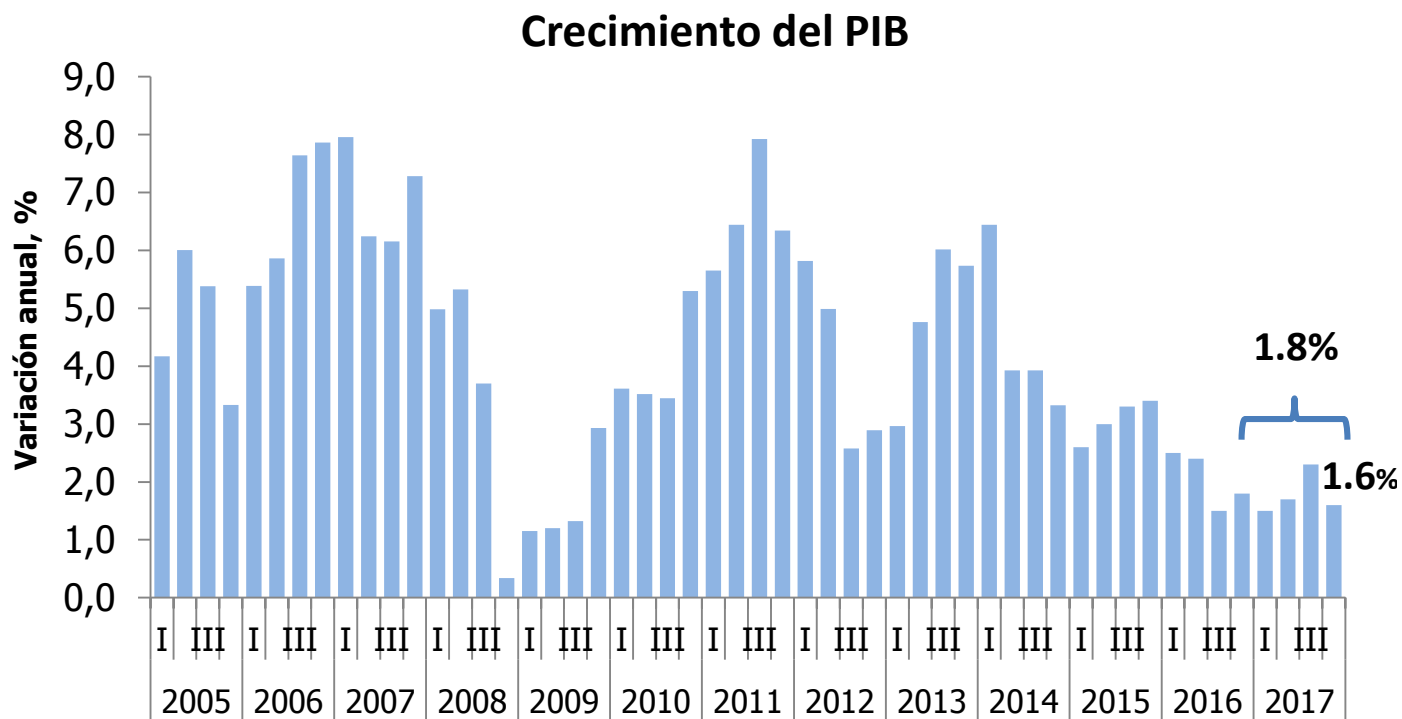


La reducción reciente de la inflación aumenta la probabilidad de que se incumpla ese anuncio

Índice

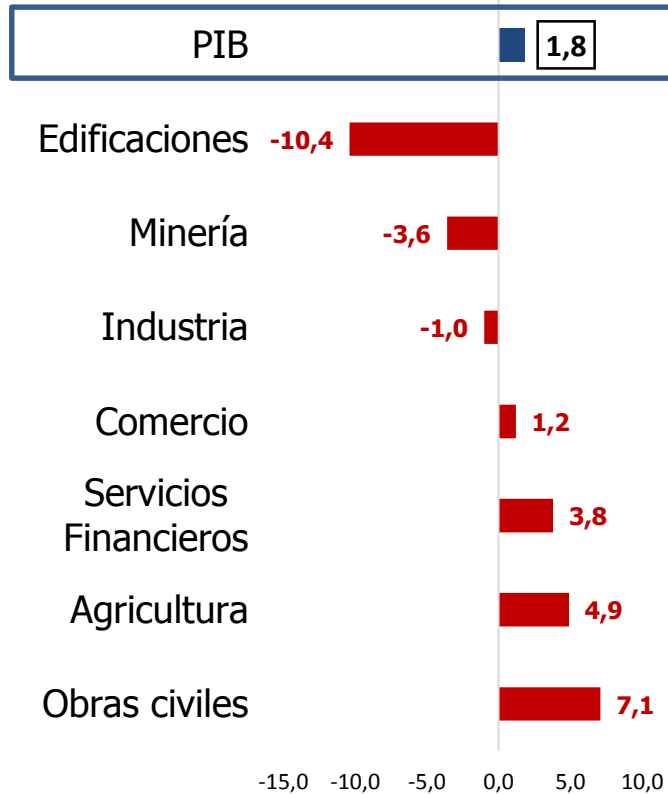
- 1 Entorno internacional
- 2 Balance externo
- 3 Variables financieras internas, inflación y política monetaria
- 4** Actividad económica y perspectivas de crecimiento
- 5 Finanzas públicas y regla fiscal

Los datos del cuarto trimestre de 2017 fueron de crecimiento lento pero se revisaron al alza los anteriores



Crecimiento del PIB

2017

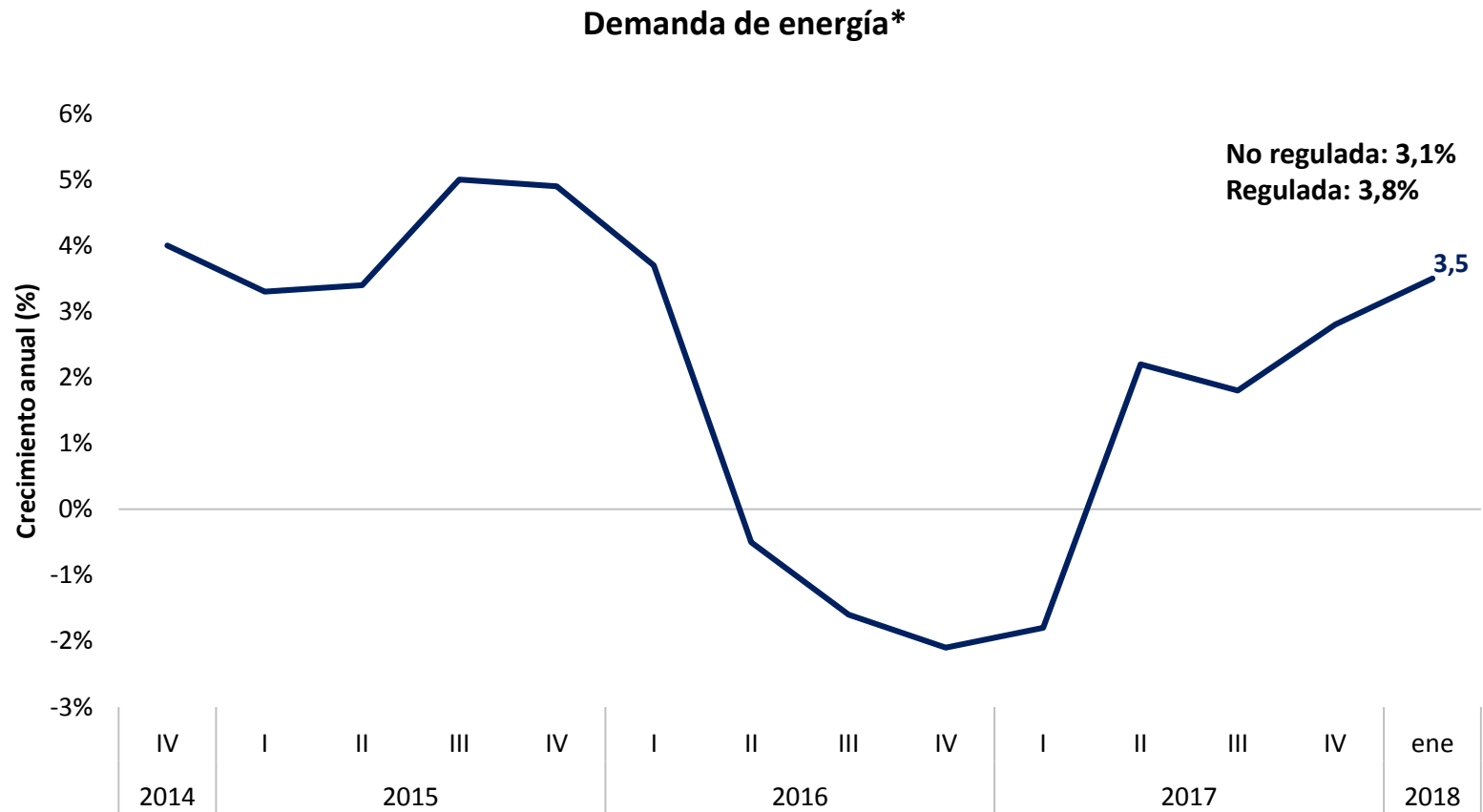


Cuarto trimestre 2017



Fuente: DANE.

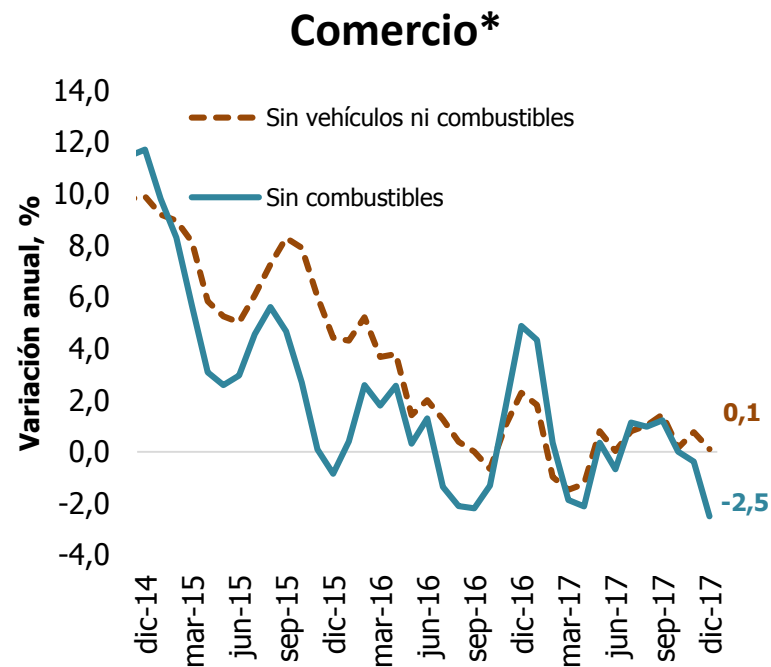
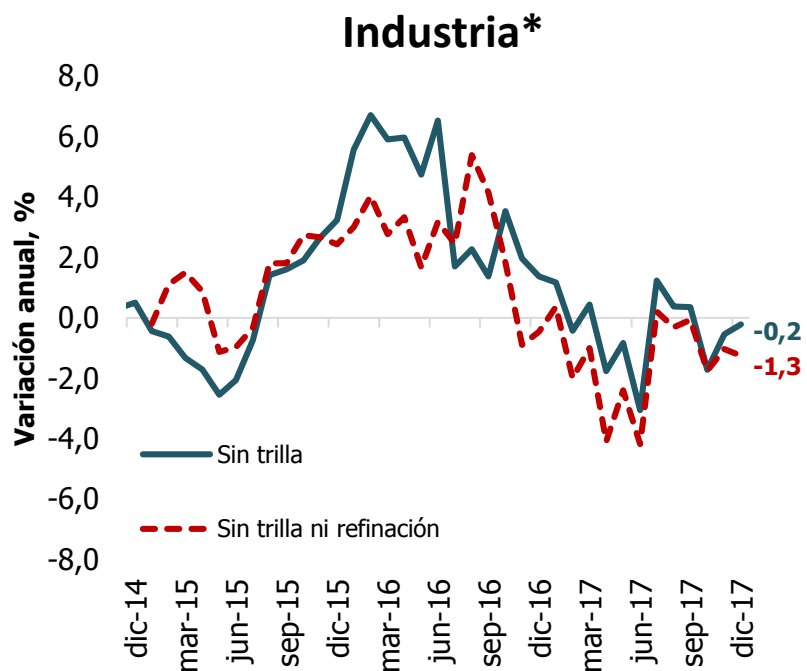
La demanda de energía ha presentado una recuperación importante en los últimos meses



*Suma ponderada de energía no regulada y regulada
Fuente: XM-UPME

Pero otros indicadores son menos positivos ...

Tanto la producción de la industria como las ventas minoristas siguen mostrando crecimientos negativos o cercanos a cero



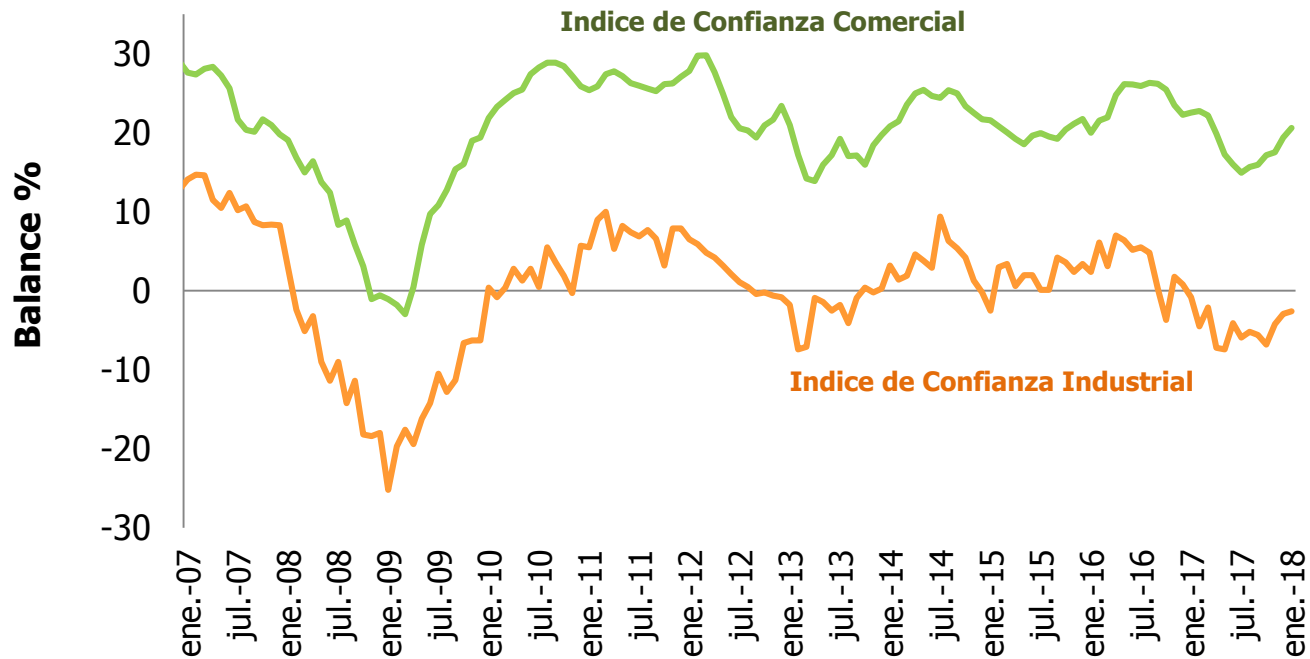
* Promedios móviles a 3 meses.

Fuente: DANE.

La confianza empresarial se ha recuperado en los últimos tres meses pero...

En comercio sigue baja

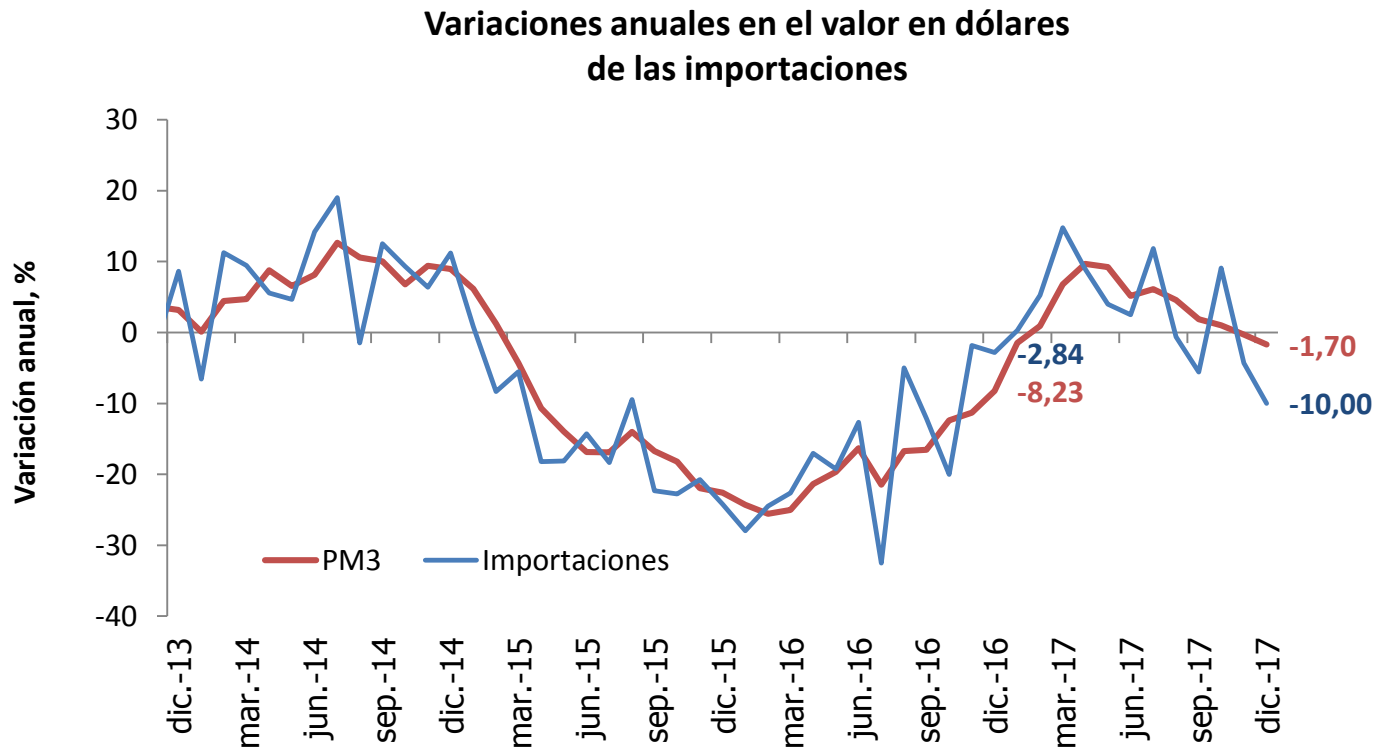
En industria se mantiene en niveles negativos.



Fuente: Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) – Fedesarrollo, series desestacionalizadas.

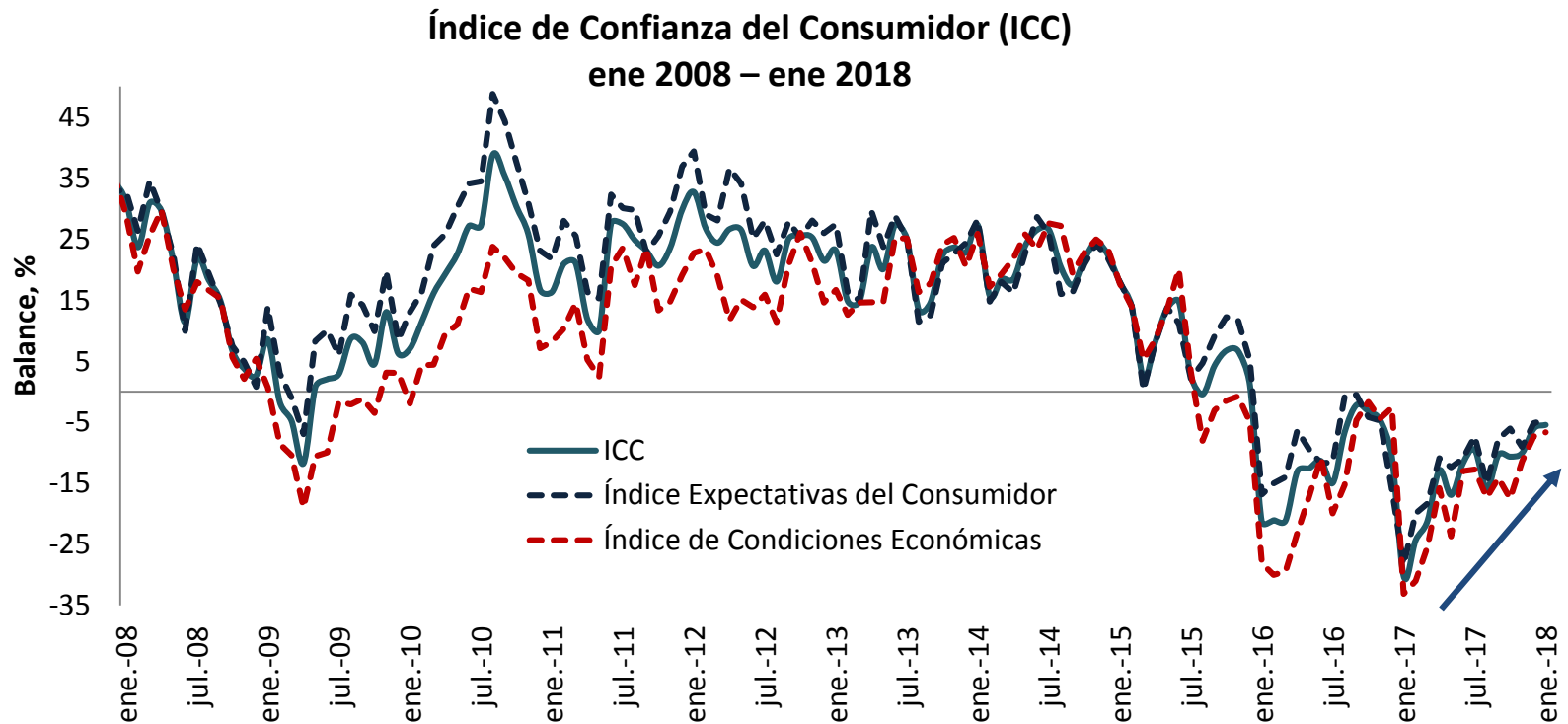
En los últimos meses se ha frenado la recuperación que se vio en las importaciones hasta el primer trimestre de 2017

¿Mal indicio sobre el comportamiento de la demanda agregada?



* Promedio móvil tres meses
Fuente: DANE, Cálculos Fedesarrollo

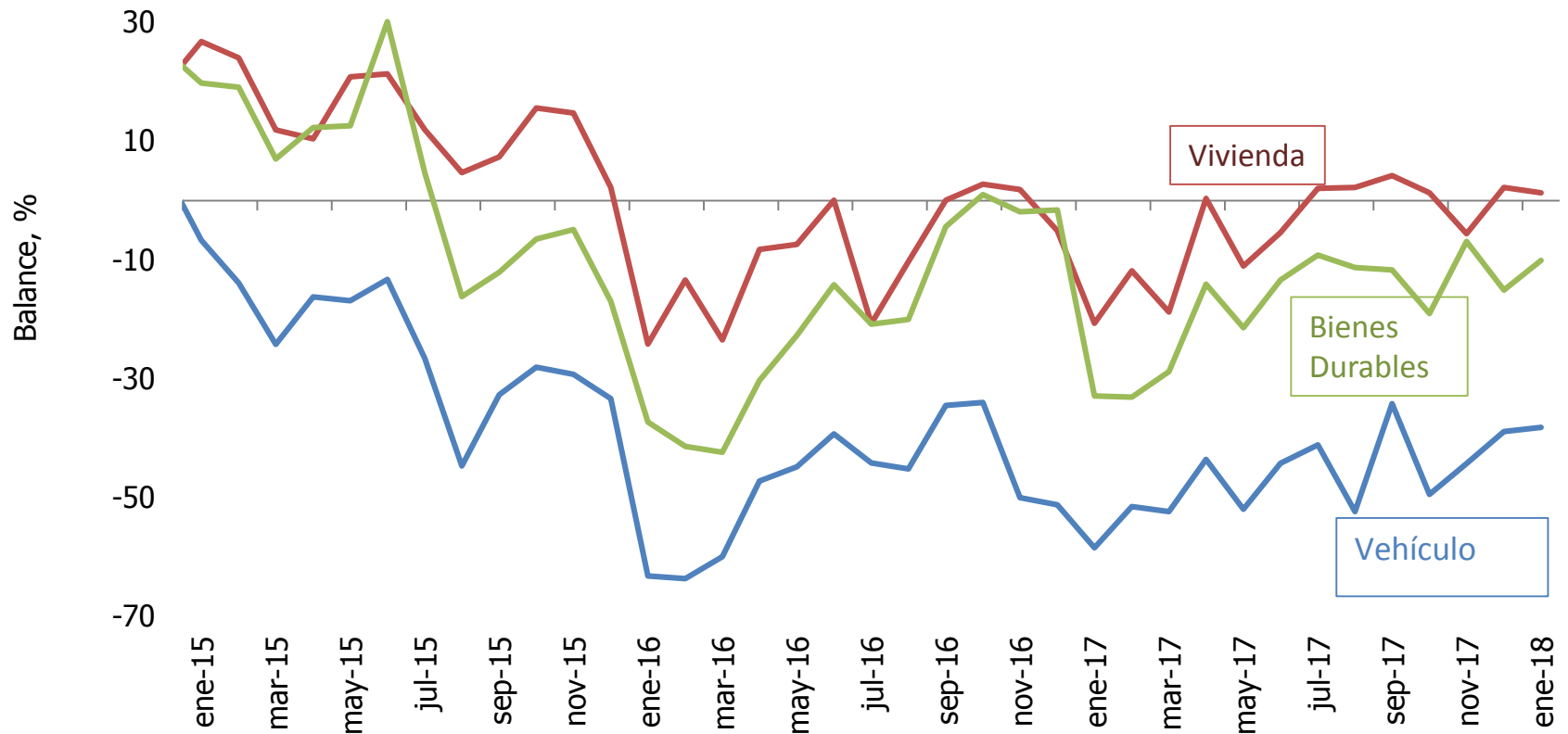
El Índice de Confianza del Consumidor (ICC) muestra una importante recuperación, pero se mantiene en terreno negativo



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

La disposición a comprar vivienda volvió a terreno positivo

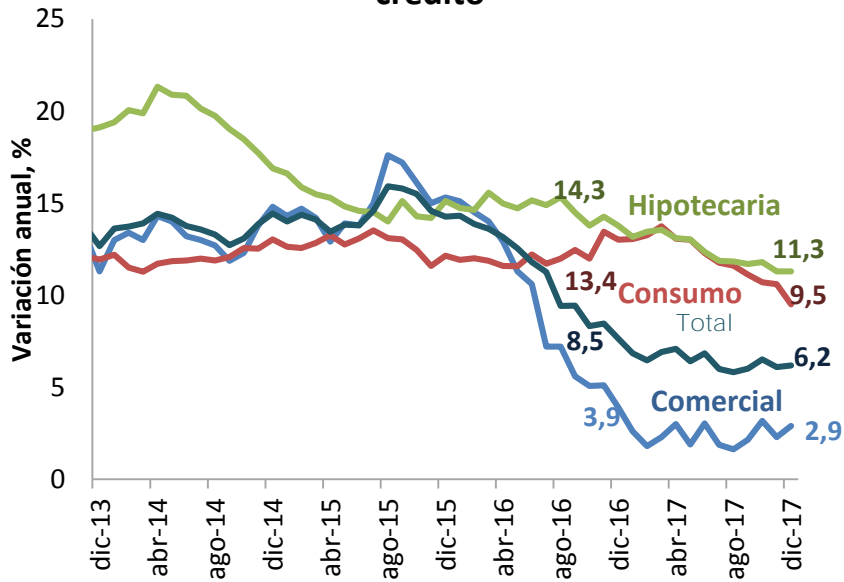
Pero se mantiene cercana a cero y la disposición a comprar vehículos y bienes durables se mantiene en niveles fuertemente negativos



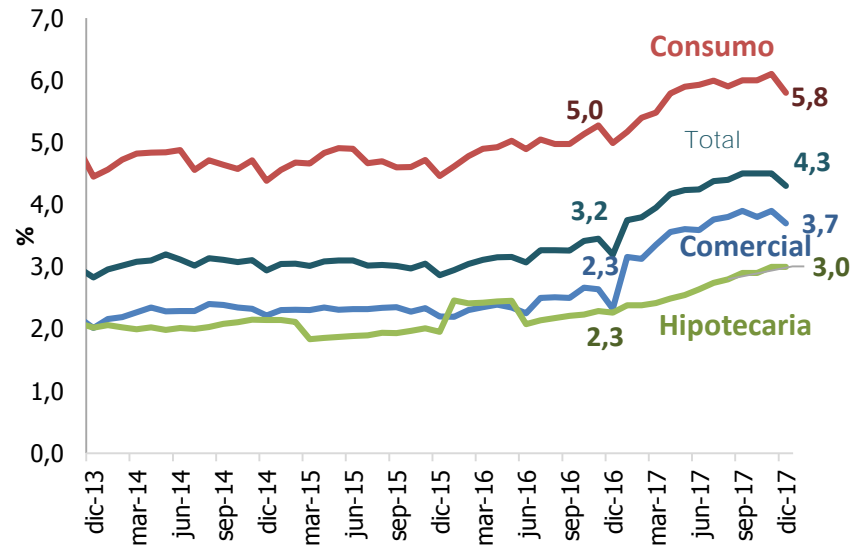
Fuente: Encuesta de Opinión del Consumidor.

La cartera de crédito no muestra señales de mejora

Crecimiento anual de la cartera de crédito*



Evolución de la cartera de crédito vencida**



*Incluye moneda local y extranjera en pesos.

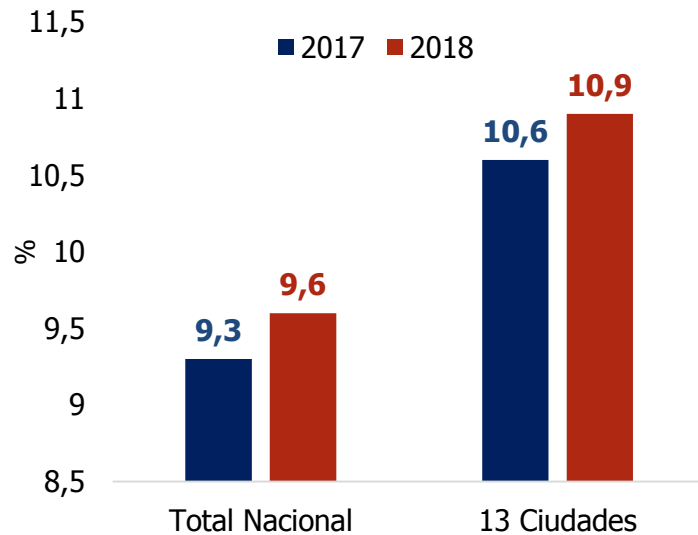
** Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.

Fuente: Banco de la República. Superfinanciera

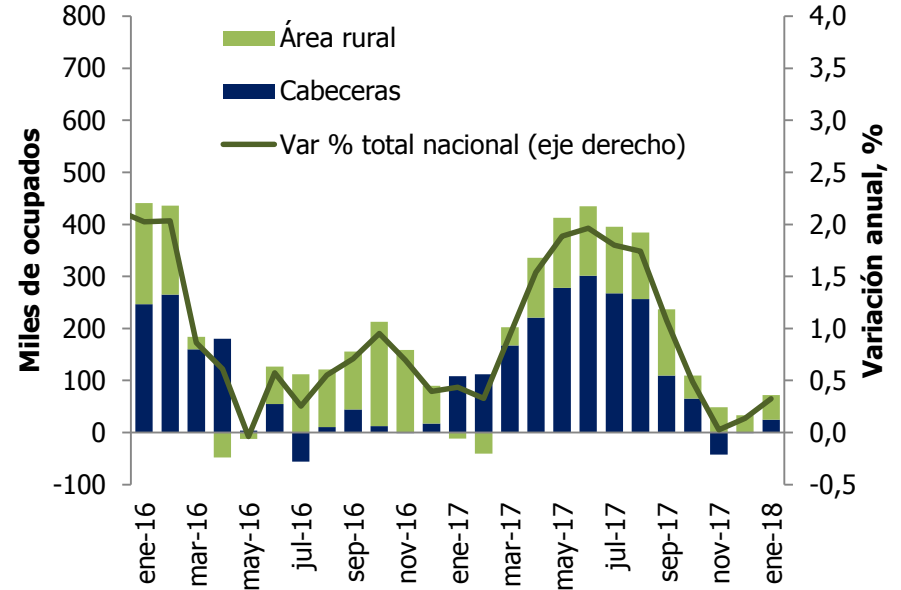
El mercado laboral ha sido resiliente

pero desde mediados de 2017 se observan indicios de que la desaceleración económica empieza a reflejarse en su comportamiento

Tasa de desempleo Promedio noviembre17-enero18



Cambio anual en el total de ocupados*

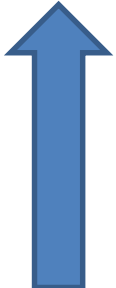


*Trimestre móvil

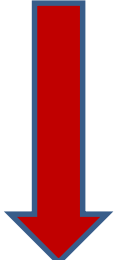
Fuente: DANE. Cálculos Fedesarrollo

Fuerzas encontradas para 2018

Factores al alza:

- 
- Impacto de reducción en inflación y tasas de interés
 - Aumento en precios de petróleo y carbón
 - Recuperación de la demanda externa de productos agrícolas y manufacturados
 - Buen desempeño de agricultura
 - Obras civiles (entes territoriales, 4G y sector de hidrocarburos)

Principales riesgos:

- 
- Construcción de edificaciones
 - Industria no muestra señales de recuperación
 - Minería: incertidumbre jurídica y social
 - Necesidad de ajuste continuado en gasto público
 - Persistencia de niveles negativos de confianza de los consumidores

Proyectamos un crecimiento de 2,4% para 2018

Crecimiento del PIB (%)		
	2017	2018(p)
AGROPECUARIO	4,9	3,6
MINERÍA	-3,6	-0,8
EDIFICACIONES	-10,4	2,0
OBRAS CIVILES	7,1	4,5
INDUSTRIA	-1,0	1,4
OTROS SECTORES	2,7	2,8
PIB Total	1,8	2,4

Índice

- 1 Entorno internacional
- 2 Balance externo
- 3 Variables financieras internas, inflación y política monetaria
- 4 Actividad económica y perspectivas de crecimiento
- 5 Finanzas públicas y regla fiscal

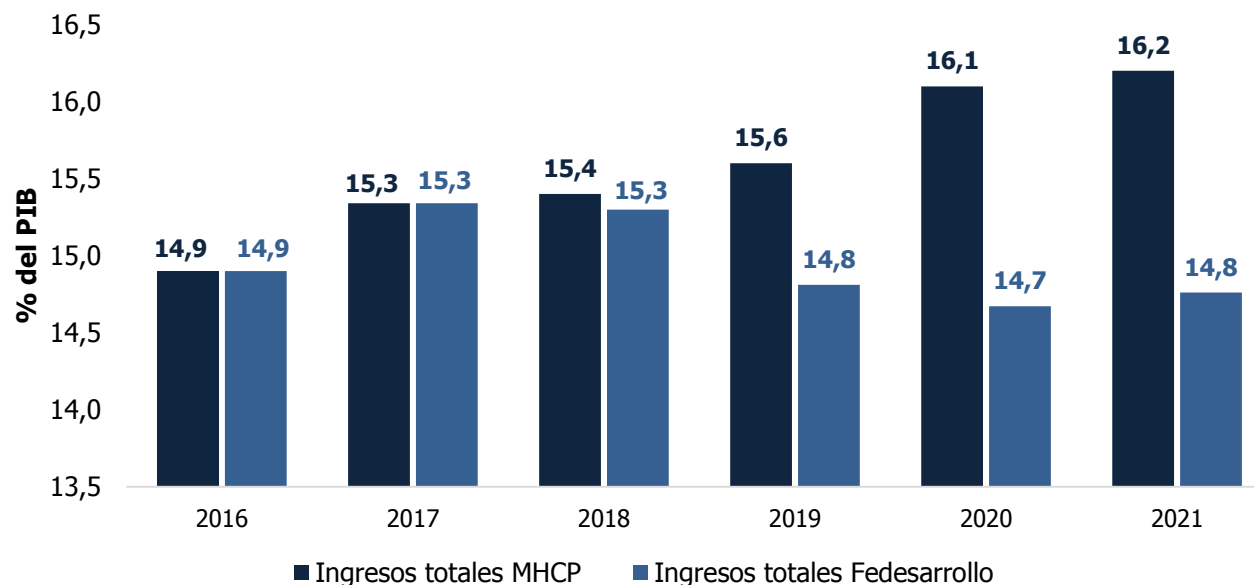
Perspectivas fiscales

- **Resultados de 2017**
 - Cumplimiento de meta de déficit de 3,6% del PIB
 - Impacto de menor crecimiento sobre el recaudo se compensó con:
 - Recuperación reciente del precio del petróleo y las utilidades de Ecopetrol
 - Multas a empresas de telecomunicaciones
- **Preocupaciones se concentran en el más largo plazo**
 - Riesgo de optimismo excesivo sobre recaudo tributario y sobre capacidad para bajar el gasto
 - Si se consolidan los precios altos del petróleo, las metas fiscales deberían ser más estrictas

La senda de ingresos fiscales estimada por el gobierno en el MFMP supone grandes ganancias por gestión y formalización tributaria

La senda planteada por Fedesarrollo recoge la caída en impuesto de renta a las empresas en 2019

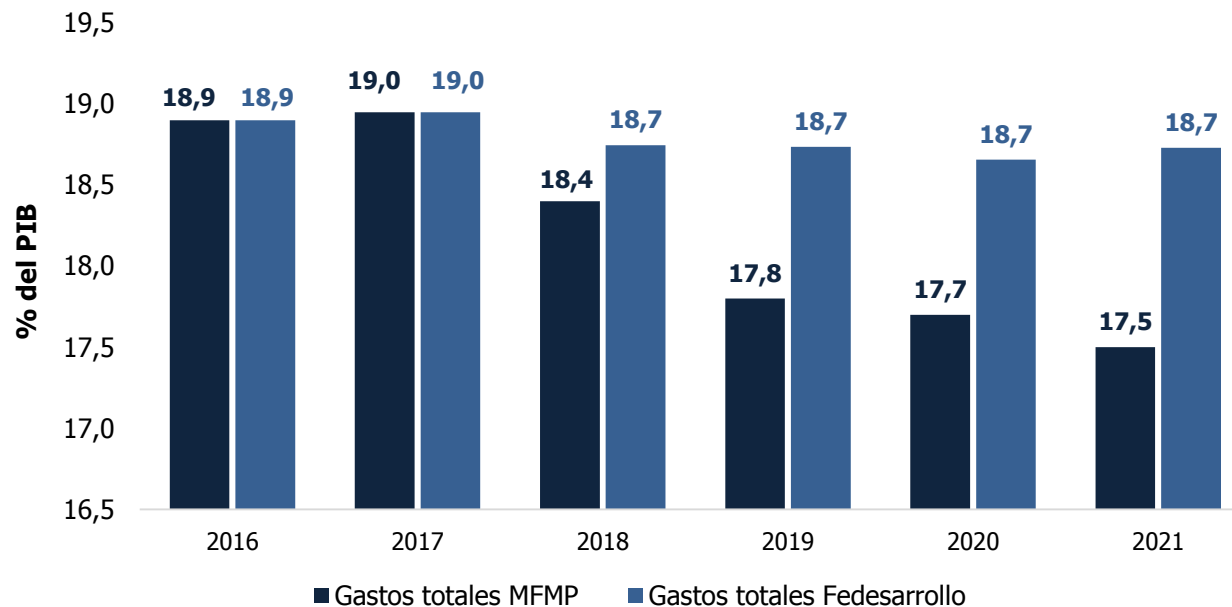
Estimación de ingresos del MHCP y Fedesarrollo



Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

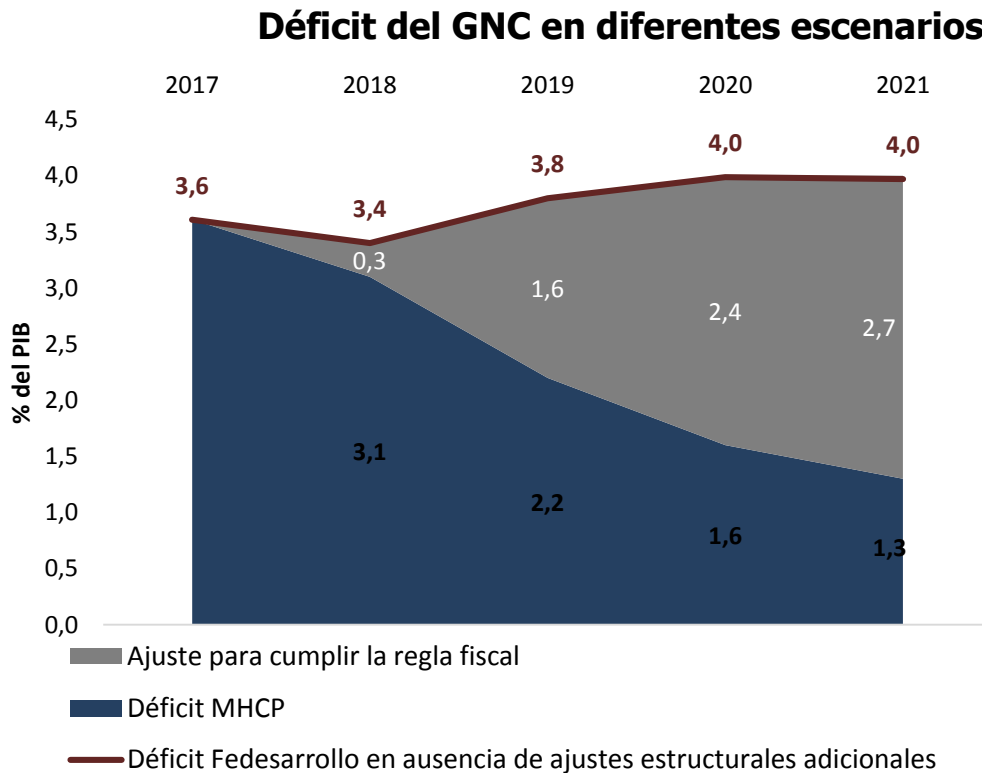
La senda de gastos planteada por el gobierno en el MFMP requeriría esfuerzos excesivamente retadores en un contexto de inflexibilidades en algunos componentes y de implementación de los acuerdos de paz

Estimación de gastos del MHCP y Fedesarrollo*



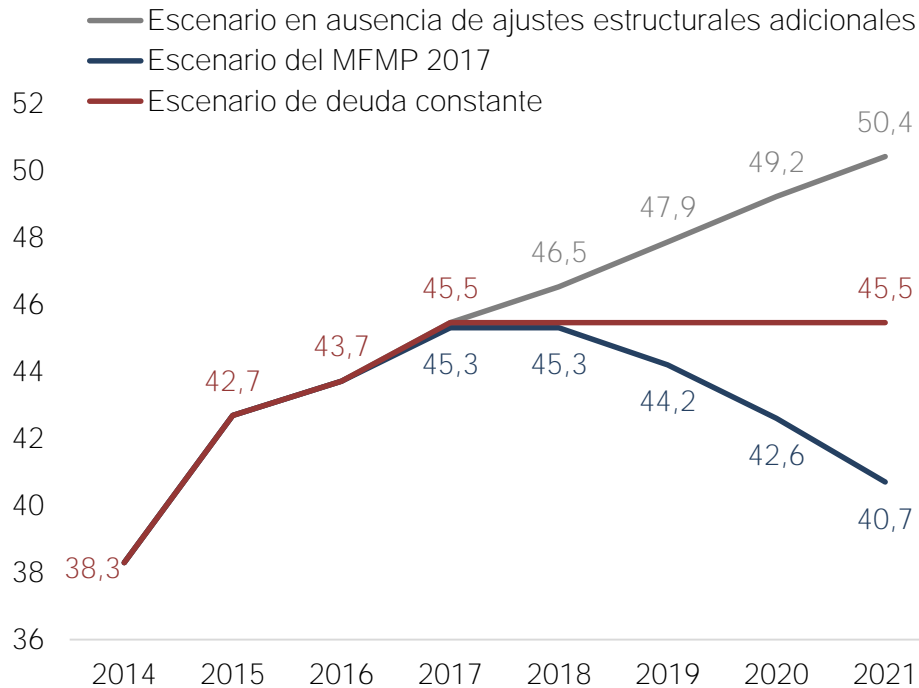
* NOTA: Ambos casos suponen caída de inversión de 2% en 2017 a 1,4% entre 2019 y 2021
Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público. Cálculos Fedesarrollo.

En ausencia de nuevos ajustes estructurales en la tributación o en el gasto, el panorama fiscal para mediano plazo luce poco prometedor



- ✓ Para 2018, pese a un recorte estimado de 0,5 pps en los gastos de inversión, el gobierno deberá hacer un esfuerzo adicional de ajuste de 0,3 pps para cumplir la regla fiscal.
- ✓ Para los años subsiguientes nuestras proyecciones implican niveles de déficit fiscal del GNC del orden de 4% del PIB, lo cual genera un desfase con lo requerido por la regla fiscal que alcanza un 2,7% del PIB en 2021.

Proyecciones de la Deuda Pública/PIB (%)



¿Por qué es importante bajar la deuda?

- Mayores niveles de deuda generarían incrementos en su costo
 - La deuda actual ya es alta con respecto a países con nuestra calificación crediticia
- Una deuda baja permite actuar en forma contra-cíclica ante un nuevo shock adverso

Reducción y control del gasto público

Informe de la Comisión de Gasto

1. Mejorar el **proceso presupuestal**
 - **Programación por programas** en busca de mayor flexibilidad, transparencia y eficiencia
 - **Unificación de presupuestos de funcionamiento, inversión y regalías**
2. Reforma estructural de **sistema pensional**
3. Reformas específicas en **Salud y Educación**
4. Racionalización de los **subsidios** a las empresas y a las personas
5. Generalizar avances en **compras y contratación pública**
6. Reformar **carrera administrativa y remuneración del empleo público**
7. Reducir abusos en **litigios contra el Estado (reglamentar art. 90 de C.P.)**

Control de evasión y reforma tributaria estructural Propuestas de la Comisión Tributaria que no se adoptaron

- **Reforma DIAN:** mayor autonomía (presupuestal y recursos humanos), capacidad tecnológica y de planeación estratégica.
- **Financiación de la rebaja en la tasa de tributación a las empresas** (al 33% de Ley desde el 2019):
 - **Eliminar privilegios tributarios** a ciertos sectores, empresas y modalidades (zonas francas)
 - **Aumentar la tributación efectiva de las personas naturales** ampliando base e introduciendo un impuesto a los dividendos eficaz

En resumen

La situación ha empezado a mejorar pero los retos son grandes, por lo que se requiere mucha cautela en las promesas que se hagan al calor de las campañas presidenciales

Perspectivas de la Economía Colombiana y Retos para los Próximos Años

Leonardo Villar Gómez
Director Ejecutivo

COLOMBIA: DESAFÍOS SOCIO-ECONÓMICOS
DE LA ADMINISTRACIÓN 2018-2022
Seminario ANIF-Fedesarrollo
Medellín, marzo 7 de 2018

