

Perspectivas de la economía colombiana: ¿ya tocamos fondo?

Mauricio Reina

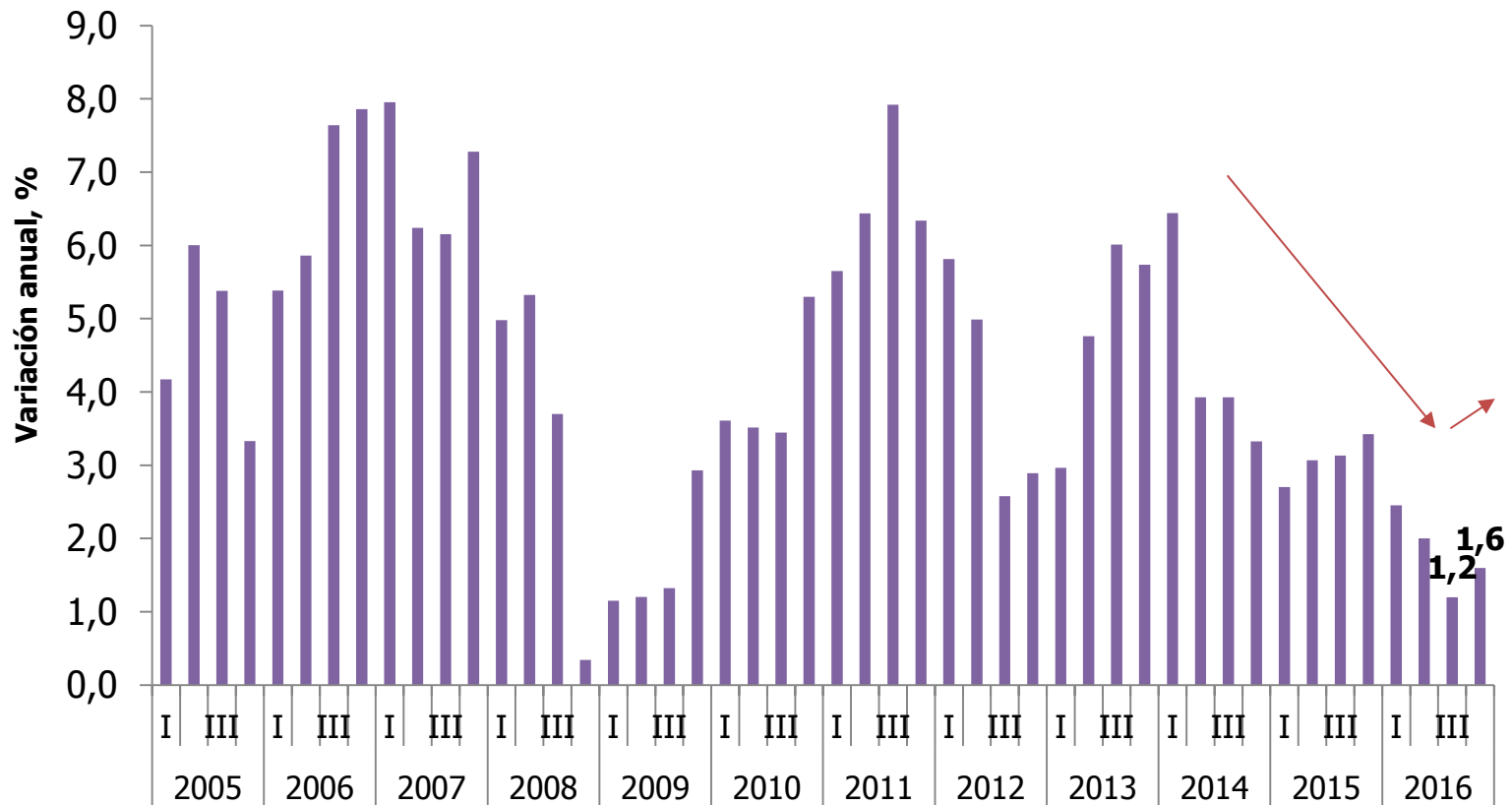
Marzo 24 de 2017

Contenido

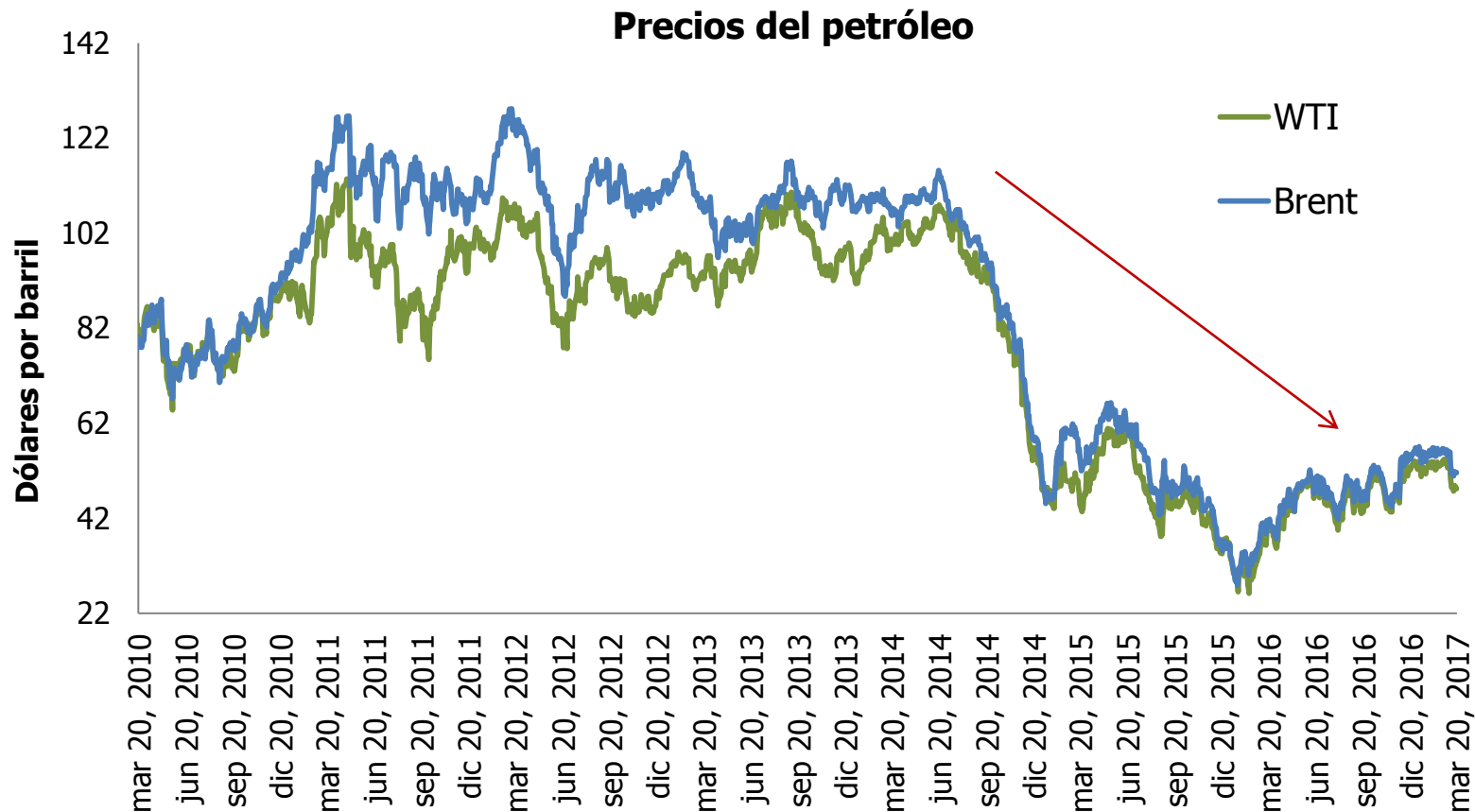
1. ¿De dónde venimos?
2. ¿Dónde estamos?
3. ¿Para dónde vamos?

Los datos del cuarto trimestre de 2016 podrían estar insinuando un cambio de tendencia

Crecimiento del PIB



En 2014 los precios del petróleo cayeron de niveles promedio de 100 dólares por barril a 53 dólares por barril

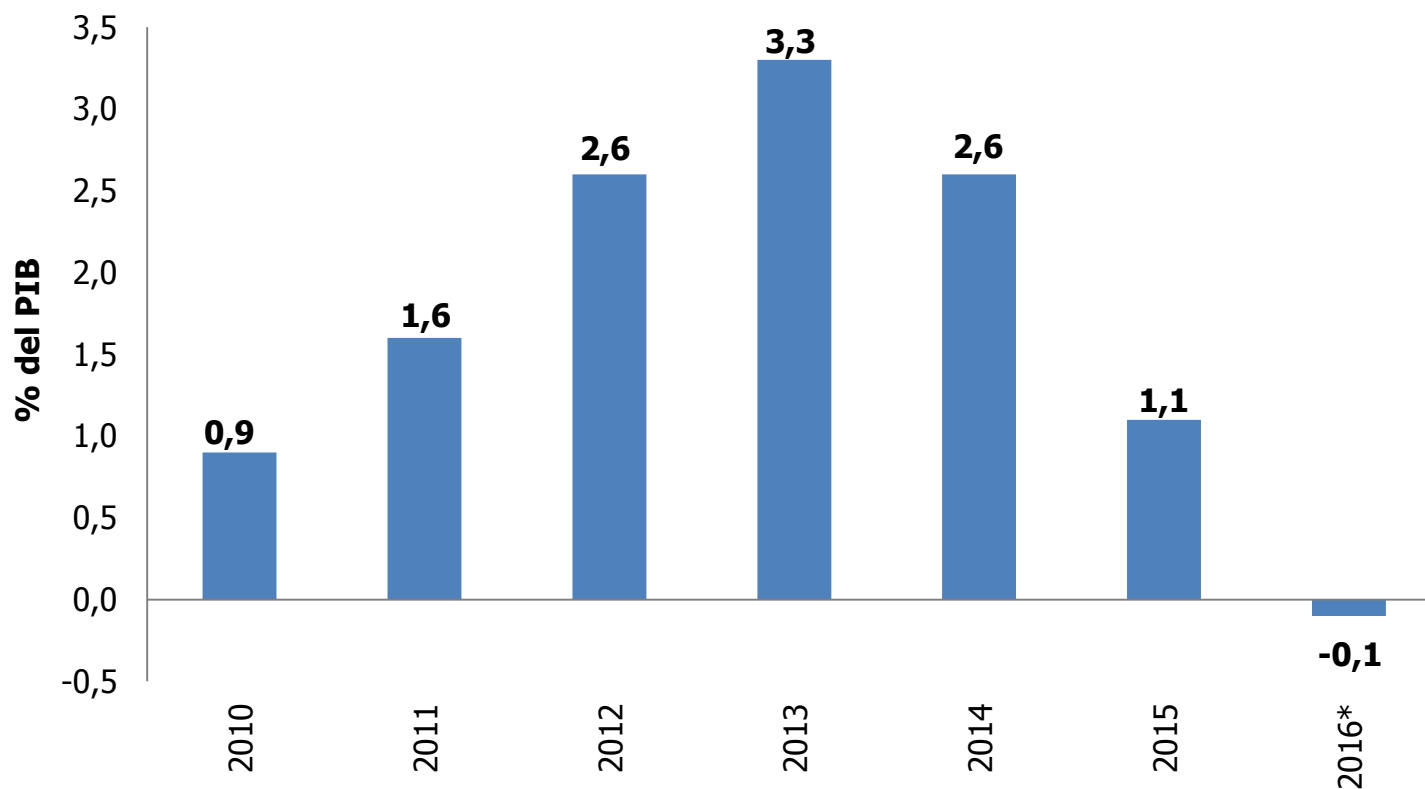


Impacto fiscal

El principal reto que enfrenta el gobierno en el mediano plazo es suplir la caída de la renta petrolera

Disminución de 24,2 billones de pesos entre 2013 y 2016

Ingresos petroleros GNC (% del PIB)



Principales resultados Reforma Tributaria IVA

- Aumento tarifa de 16% a 19%
 - Se mantienen exclusiones de productos básicos
 - Grava algunos productos excluidos
 - Vivienda nueva de más \$ 800 millones: 5% (transitorio)
 - Internet: no se gravará hasta estrato 3
- Recaudo adicional esperado
 - 6,5 billones
 - 0.7% del PIB

Principales resultados Reforma Tributaria Personas Naturales

- No se amplía la base gravable
- Impuesto dividendos: 5% (hasta \$18 millones) y 10% (más de \$18 millones)
- Tope de rentas exentas de 40% con un máximo valor de \$160.135.500 (5040 UVT)

Principales resultados Reforma Tributaria Personas Jurídicas

- Impuesto de renta: 34% (2017) y 33% (2018 en adelante)
- Sobre tasa: 6% (2017), 4% (2018) y 0% (2019)
 - Total: 40% (2017), 37% (2018) y 33% (2019)
 - Antes: 42% (2017), 43% (2018) y 34% (2019)
- Impuesto a zonas francas se redujo de 24% a 20%
- Deducción IVA en compra de bienes de capital sobre renta
- No habrá cobro de dividendos

Comentarios sobre la reforma tributaria

- **Mantuvo lineamientos de la propuesta de la Comisión, pero muy diluidos**
 - No avanza en tributación de personas naturales excepto al eliminar IMAN e IMAS
 - Simplifica el régimen de sociedades pero no elimina todos los beneficios a sociedades e incluso incrementa los de zonas francas y mantiene tratamientos especiales (v.gr. a constructores de VIS y VIP) que facilitan la evasión
 - Mantiene un espectro muy amplio de bienes y servicios excluidos y exentos de IVA
 - No incluye impuestos a pensiones altas
 - Impuesto a dividendos: restringido a personas naturales, lo que facilita elusión

A grandes rasgos:

- Despeja panorama fiscal para 2017, 2018 y 2019 con aumento del IVA, pero requerirá mayor restricción del gasto y no sustituye reducción de impuesto a las empresas en 2020
- No permite descartar la necesidad de otra reforma en 2018 o 2019

Impacto de la reforma tributaria sobre el recaudo

El ingreso adicional por IVA será contrarrestado por la disminución en los tributos directos a empresas, que no se compensaron con los de personas naturales

Estimativo del impacto incremental de la Ley 1819 de 2016 en puntos porcentuales del PIB vis-a-vis el recaudo de 2016

Concepto	2016	2017	2018	2019	2020
I. TRIBUTOS INDIRECTOS		0.9	0.9	1.0	1.0
- Tarifas del IVA e Imptoconsumo		0.8	0.9	0.9	0.9
- Combustibles (tarifas ambientales)		0.1	0.1	0.1	0.1
II. TRIBUTOS DIRECTOS		-0.2	-0.5	-0.8	-1.0
A. Personas naturales		-0.1	0.2	0.2	0.2
- Cambio tarifas y exenciones			0.3	0.3	0.3
- Dividendos			0.1	0.1	0.1
- Impto Riqueza		-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
B. Personas jurídicas		-0.2	-0.7	-1.0	-1.2
- Reducción imporenta, CREE y sobretasas			-0.2	-0.5	-0.6
- Riqueza		-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
- Dedución IVA bienes de capital			-0.2	-0.2	-0.2
EFFECTO INCREMENTAL TOTAL (I + II)		0.7	0.5	0.2	0.1
Ingreso tributario (% del PIB)	13.7	14.4	14.2	13.9	13.8

NOTA IMPORTANTE: No incluye el impacto de recaudo por gestión y formalización estimado por la DIAN para cada año, sobre el cual hay mucha incertidumbre

Fuente: Fedesarrollo

Para alcanzar el déficit previsto en la regla fiscal el gobierno deberá hacer un ajuste en el gasto o un aumento en recaudo por gestión y formalización que se vislumbra poco viable

Balance fiscal (% del PIB)

suponiendo gastos de funcionamiento e inversión planteados en exposición de motivos de la reforma tributaria

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ingresos Totales	16.7	16.1	15.0	15.1	15.0	14.6	14.7
Renta petrolera	2.6	1.1	0.1	0.0	0.2	0.2	0.4
Tributarios no petroleros	13.1	13.9	13.7	14.4	14.2	13.9	13.8
Otros ingresos*	0.9	1.1	1.3	0.8	0.6	0.6	0.6
Gastos Totales	19.1	19.2	19.0	18.5	18.6	18.4	18.5
Funcionamiento e Inversión	16.9	16.6	16.0	15.5	15.4	15.3	15.3
Intereses	2.2	2.6	3.0	3.0	3.1	3.1	3.2
Déficit	2.4	3.0	4.0	3.3	3.6	3.8	3.8
AJUSTE PARA CUMPLIR REGLA (menor gasto o mayor recaudo por gestión y formalización)	-	-	-	-	-0.9	-1.6	-2.2
Regla	2.4	3.0	4.0	3.3	2.7	2.2	1.6

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público, cálculos Fedesarrollo.

*Incluye recursos de capital (sin Ecopetrol), fondos especiales y otros ingresos no tributarios.

Impacto externo

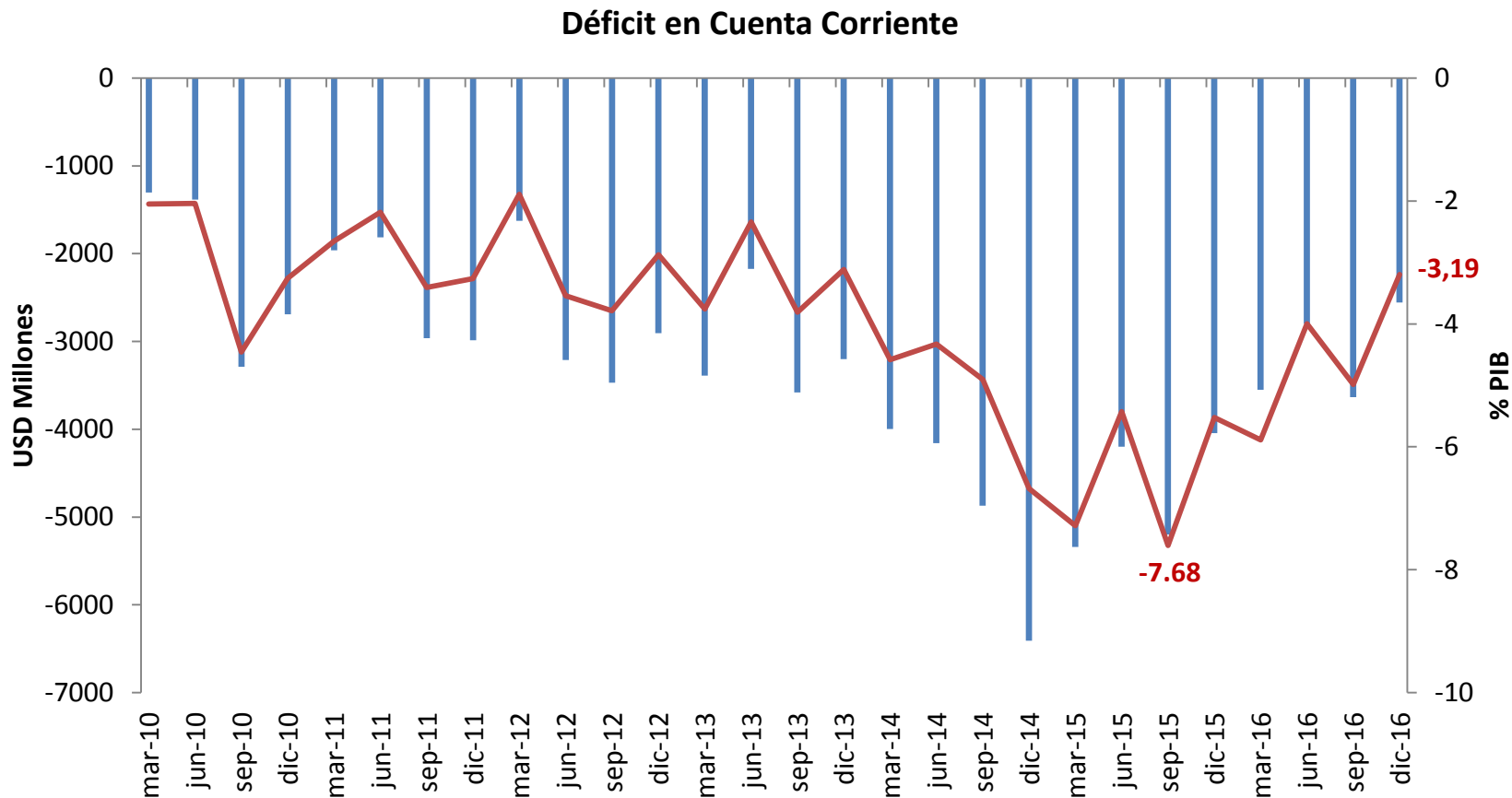
La caída en el valor de las exportaciones observada en los últimos cuatro años es muy similar a la ocurrida en los peores períodos de la historia de Colombia

Valor de las exportaciones colombianas

GUERRA DE LOS MIL DÍAS 1898-1902			GRAN DEPRESIÓN 1928-1932			PERÍODO RECIENTE 2012-2016		
	Millones de dólares	Var %		Millones de dólares	Var %		Miles de millones de dólares	Var %
1898	16,8		1928	130,0		2012	61,6	
		-45,0%			-49,8%			-49,6%
1902	9,3		1932	65,1		2016	31,0	

Fuente: Cifras recientes según Balanza de Pagos del Banrep para 2012 y estimado Fedesarrollo para 2016.
Cifras de la Gran Depresión según Banrep – GRECO, Torres García (1970) y Urrutia (2016)
Cifras de la Guerra de los Mil Días: Mc Greevey (1975) y Junguito (2017)

La cifras de los últimos trimestres sugieren que el proceso de deterioro de las cuentas externas toco fondo en el tercer trimestre de 2015



El déficit en cuenta corriente disminuyó en 2016 en más de 6 mil millones de dólares frente a 2015 y se proyecta una reducción adicional de 2 mil millones en 2017

	2014	2015	2016	2017
%PIB				
Cuenta Corriente	-5.1%	-6.4%	-4.4%	-3.5%
Miles de millones USD				
Exportaciones	54.8	35.7	31.0	35.9
Petróleo	28.9	14.2	10.1	12.5
Otros	10	7.5	7.3	9.0
Importaciones	61.1	51.1	41.9	43.6
Balanza Comercial	-6.3	-15.4	-10.9	-7.7
Renta de factores	-12.4	-5.5	-4.6	-5.4
Servicios	-7.0	-4.5	-3.3	-3.5
Transferencias	4.5	5.1	5.4	5.4
Cuenta Corriente	-19.4	-18.8	-12.6	-10.6

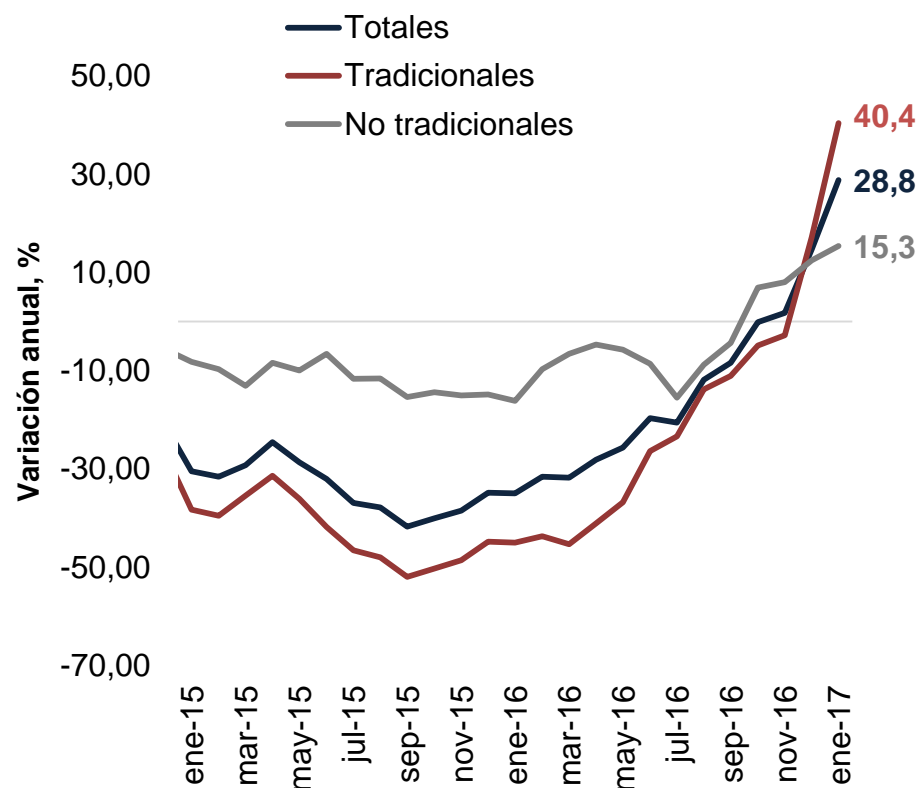
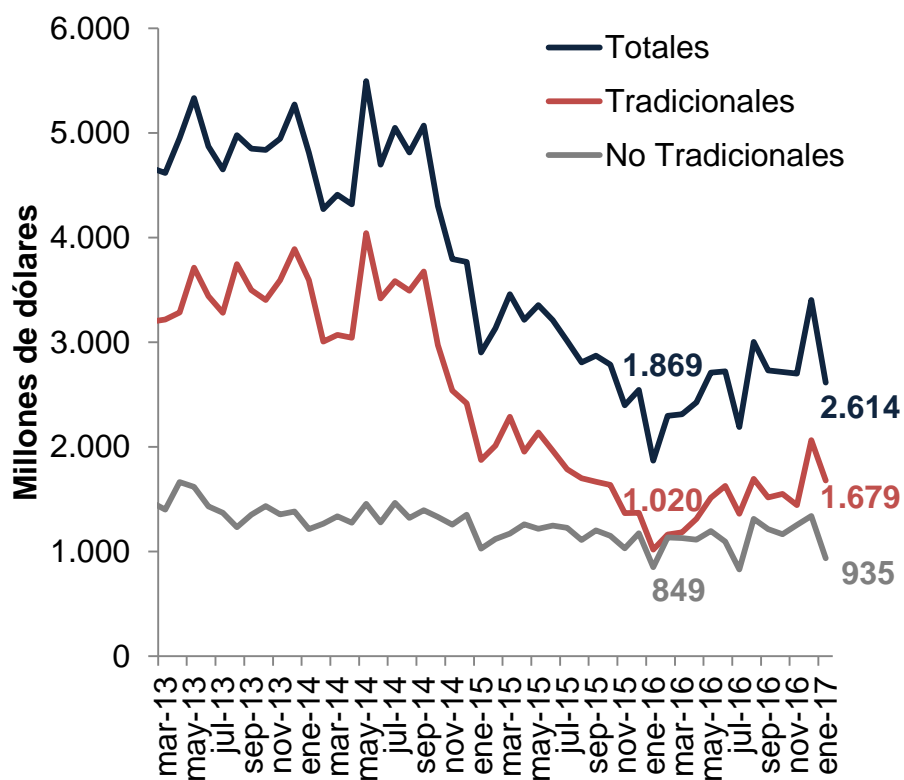
Como % del PIB, el déficit corriente pasó de 6,4% en 2015 a 4,4% en 2016 y bajaría a 3,5% en 2017

El gran factor de ajuste en 2016 fue la caída en el valor de las importaciones asociada a la depreciación del peso y a la desaceleración económica

En 2017 el ajuste será fundamentalmente por exportaciones

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

Evolución de las exportaciones tradicionales y no tradicionales Promedios móviles de tres meses



* Promedio móvil de tres meses
Fuente: DANE, Cálculos Fedesarrollo

En enero de 2017 las exportaciones no tradicionales volvieron a crecer a los principales destinos...

...con la notable excepción de Venezuela

Exportaciones no tradicionales por principales socios económicos (Millones de dólares y variación anual, %)

	Millones de dólares	Variación anual
Venezuela	17.7	-75.9%
Ecuador	73.6	13.7%
Perú	59.7	19.7%
Estados Unidos	194.8	13.4%
Unión Europea	107.6	9.6%
México	59.8	69.9%
Totales	794.1	5.0%

Nota: la definición de las exportaciones no tradicionales del DANE incluye oro y esmeraldas, a diferencia de la adoptada por Fedesarrollo.

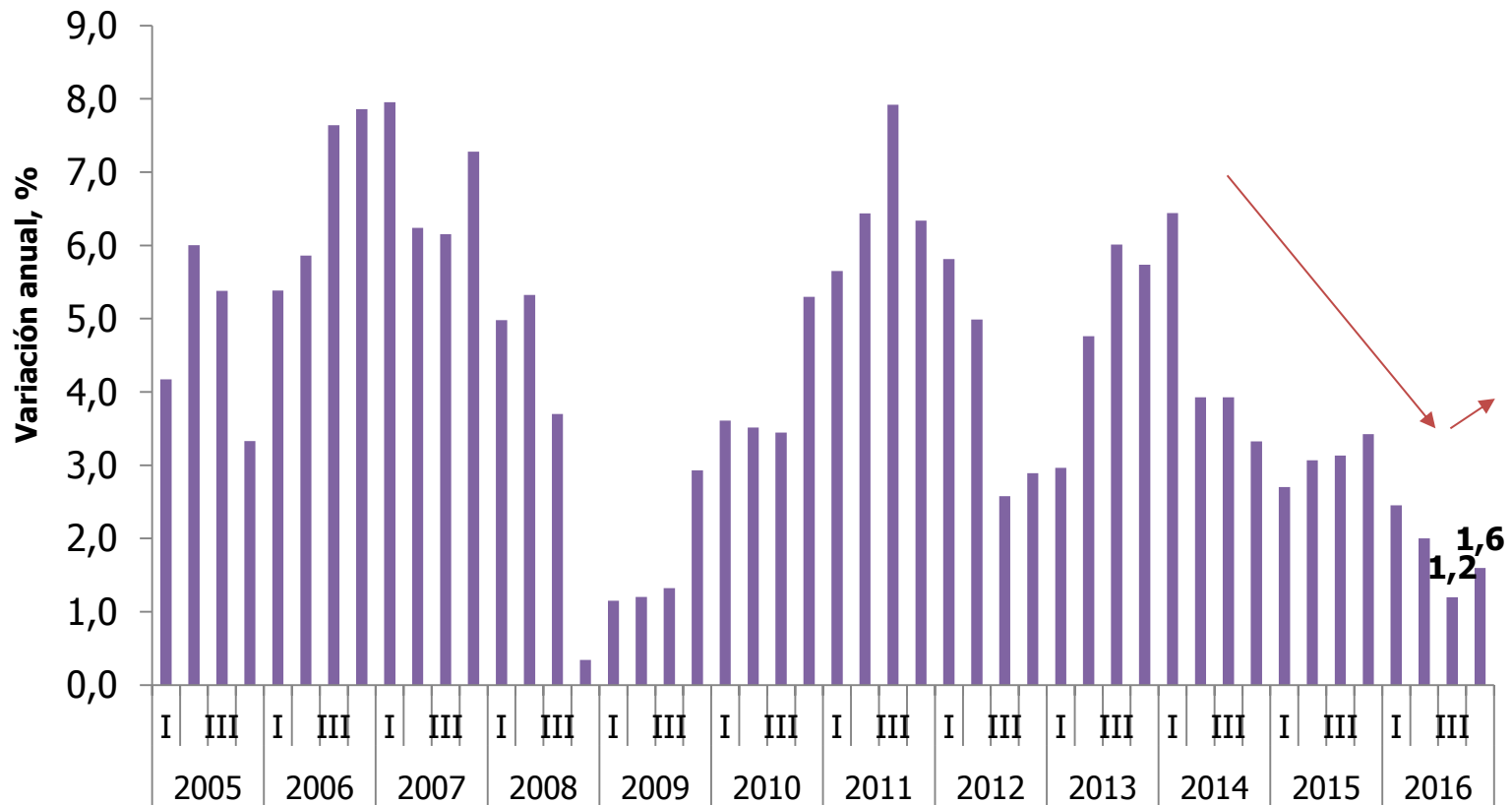
Fuente: DANE, construcción propia, Exportaciones sin combustibles, café, piedras y perlas preciosas (oro), ni fundición, hierro y acero (ferróníquel),

Contenido

1. ¿De dónde venimos?
2. ¿Dónde estamos?
3. ¿Para dónde vamos?

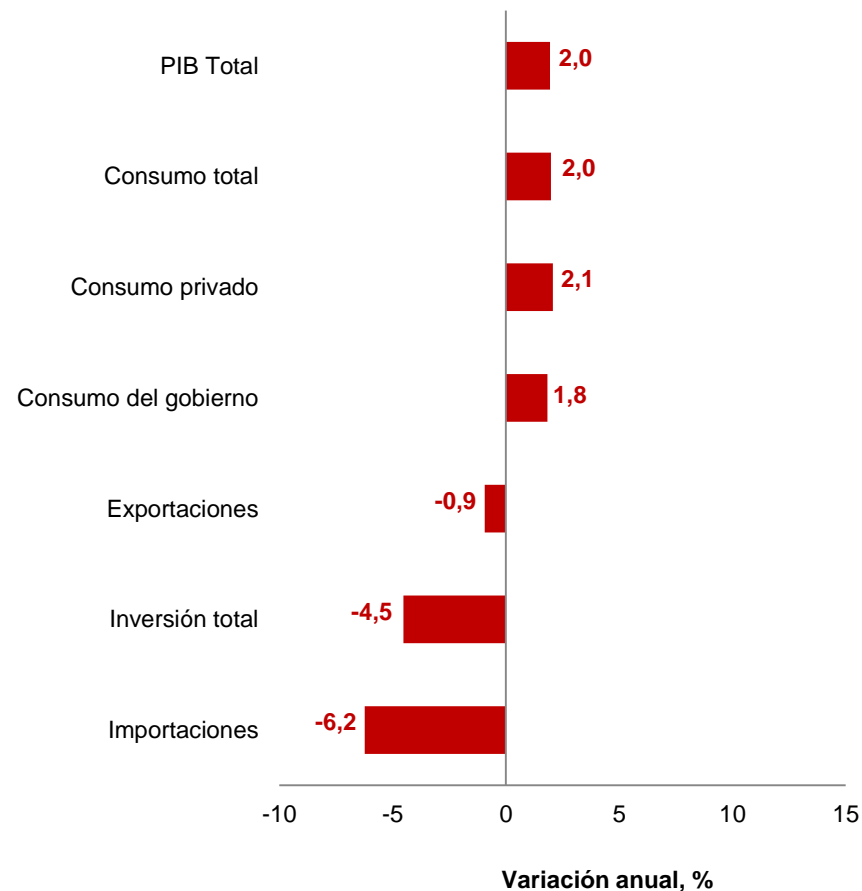
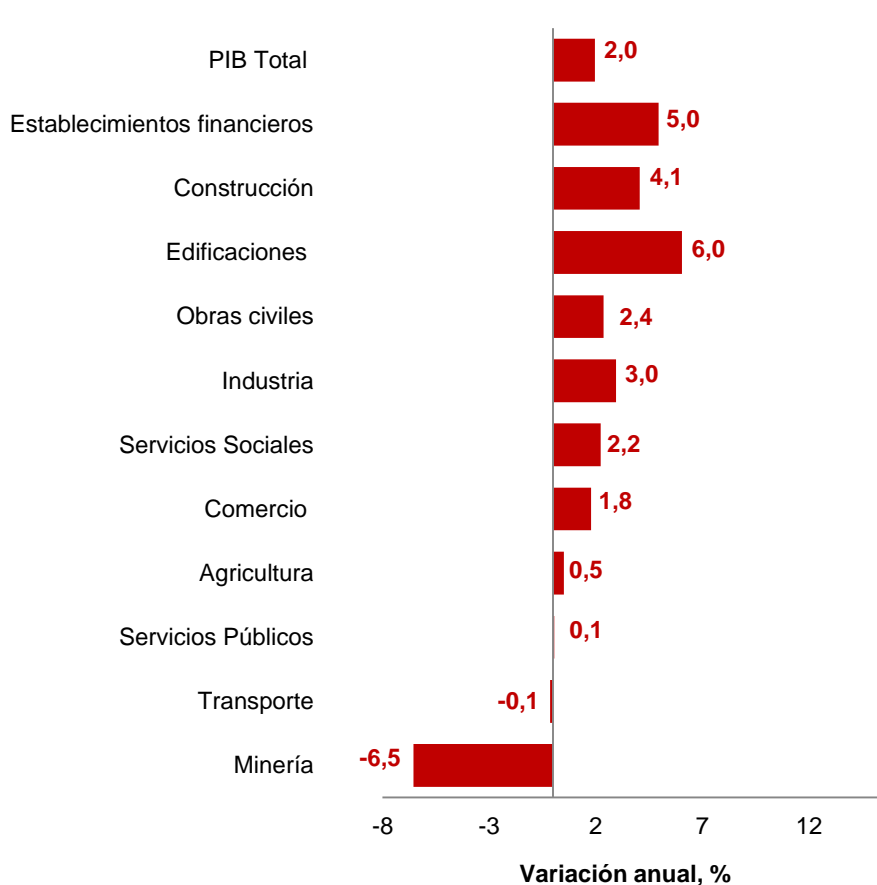
Los datos del cuarto trimestre de 2016 podrían estar insinuando un cambio de tendencia

Crecimiento del PIB



Crecimiento del PIB en 2016 fue de 2,0%, el más bajo desde 2009

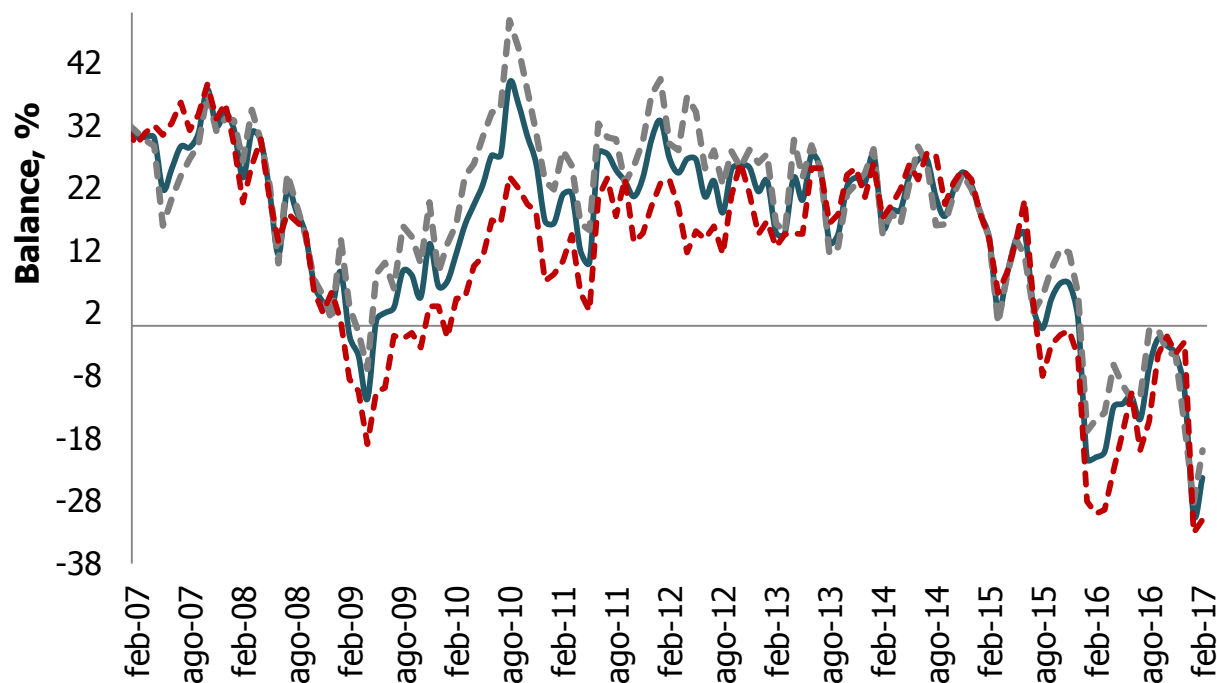
Crecimiento concentrado en establecimientos financieros, industria y construcción, con fuerte caída en minería. Por el lado de la demanda, la contracción fue particularmente fuerte en inversión e importaciones



El índice de confianza del consumidor (ICC) se ha mantenido en terreno negativo y en enero tuvo una drástica caída de la que solo se recuperó muy parcialmente en febrero

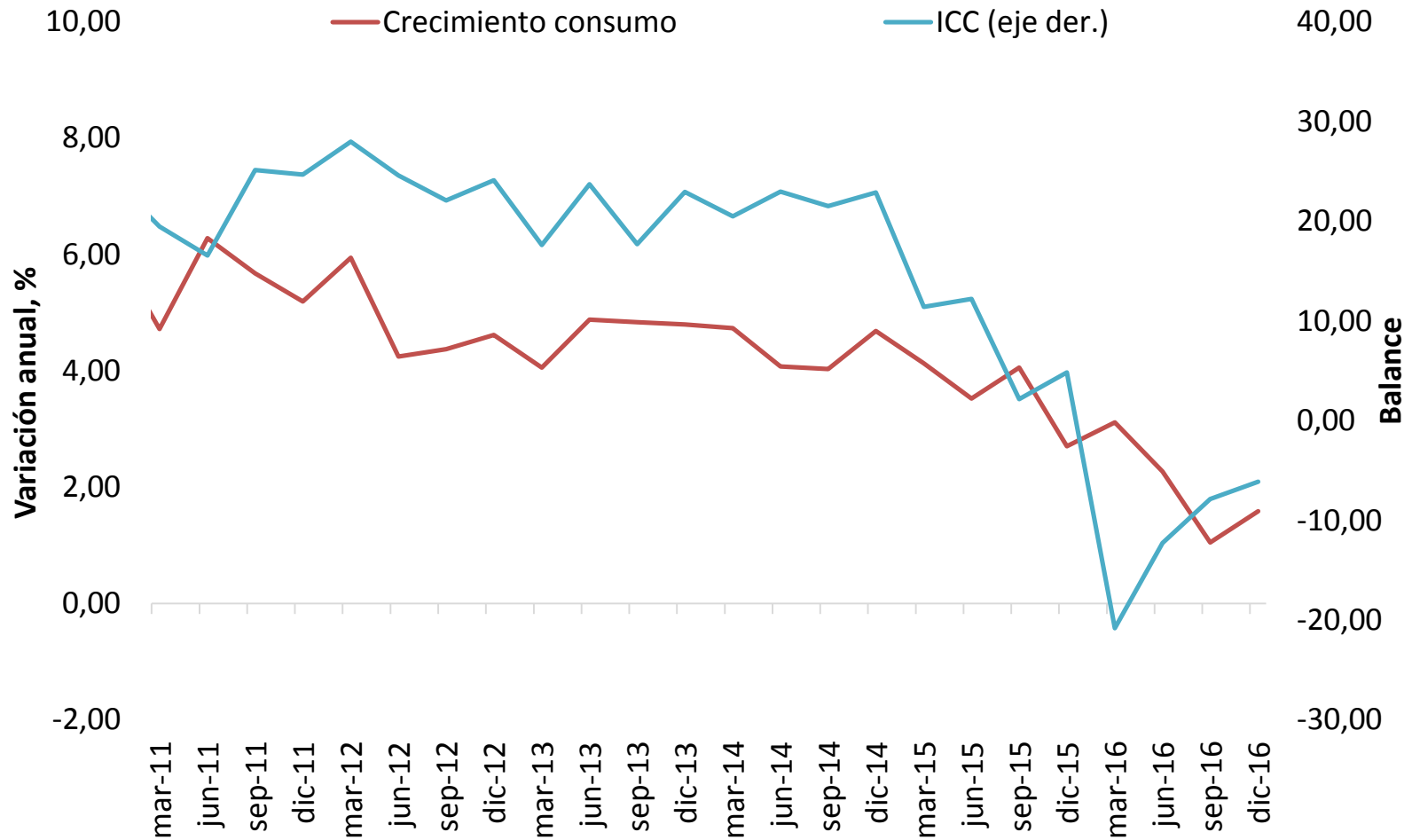
Índice de Confianza del Consumidor (ICC)

— ICC
- - - Índice Expectativas del Consumidor
- - - Índice de Condiciones Económicas



- ¿Impacto pasajero del aumento del IVA?
- La disposición a comprar vivienda, vehículos y bienes durables, aunque en niveles muy bajos, se ubicó por encima de lo que estaba en enero de 2016

La confianza de los consumidores cayó más que el consumo



Fuente: DANE – Encuesta de Opinión del Consumidor.

Los indicadores del mercado laboral han mostrado resiliencia en un entorno de fuerte desaceleración de la actividad productiva

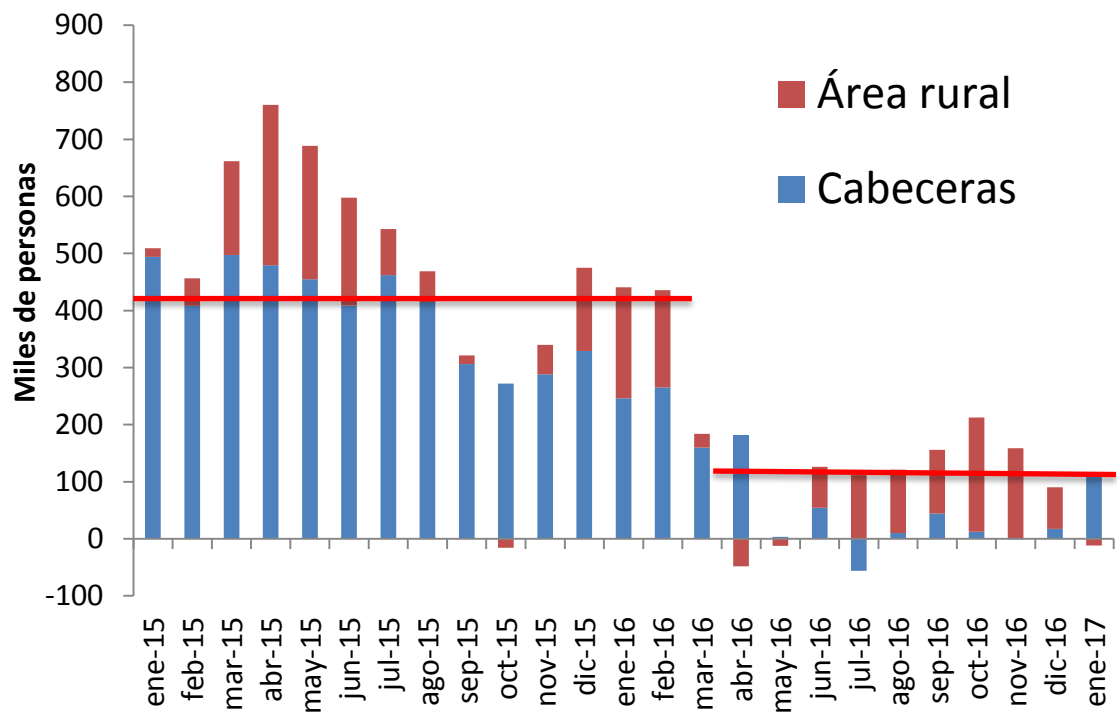
	Enero		Promedio ene-dic	
	2016	2017	2015	2016
Tasa de Desempleo				
Total Nacional	11,9	11,7	8,9	9,2
13 áreas	14,1	13,4	9,8	10,0
Tasa de Ocupación				
Total Nacional	56,9	56,3	59,0	58,5
13 áreas	58,4	58,4	61,4	60,7
Tasa de Informalidad*				
23 ciudades	48,7	-	49,4	48,6
13 ciudades	47,5	-	48,2	47,5

* Información para el trimestre octubre-diciembre.
Fuente: DANE.

El número de ocupados a nivel nacional crece a ritmos muy bajos desde el segundo trimestre de 2016

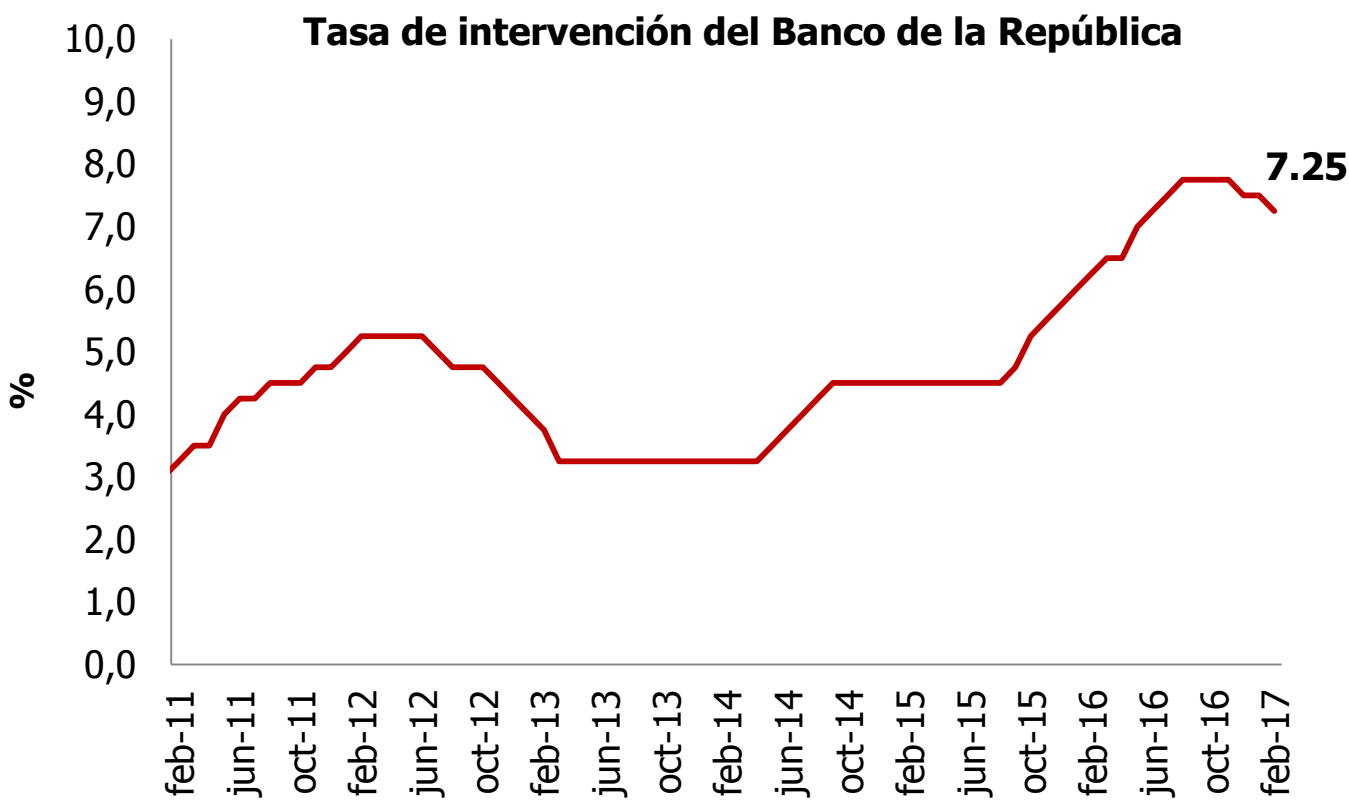
En enero de 2017 el empleo urbano mostró recuperación

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



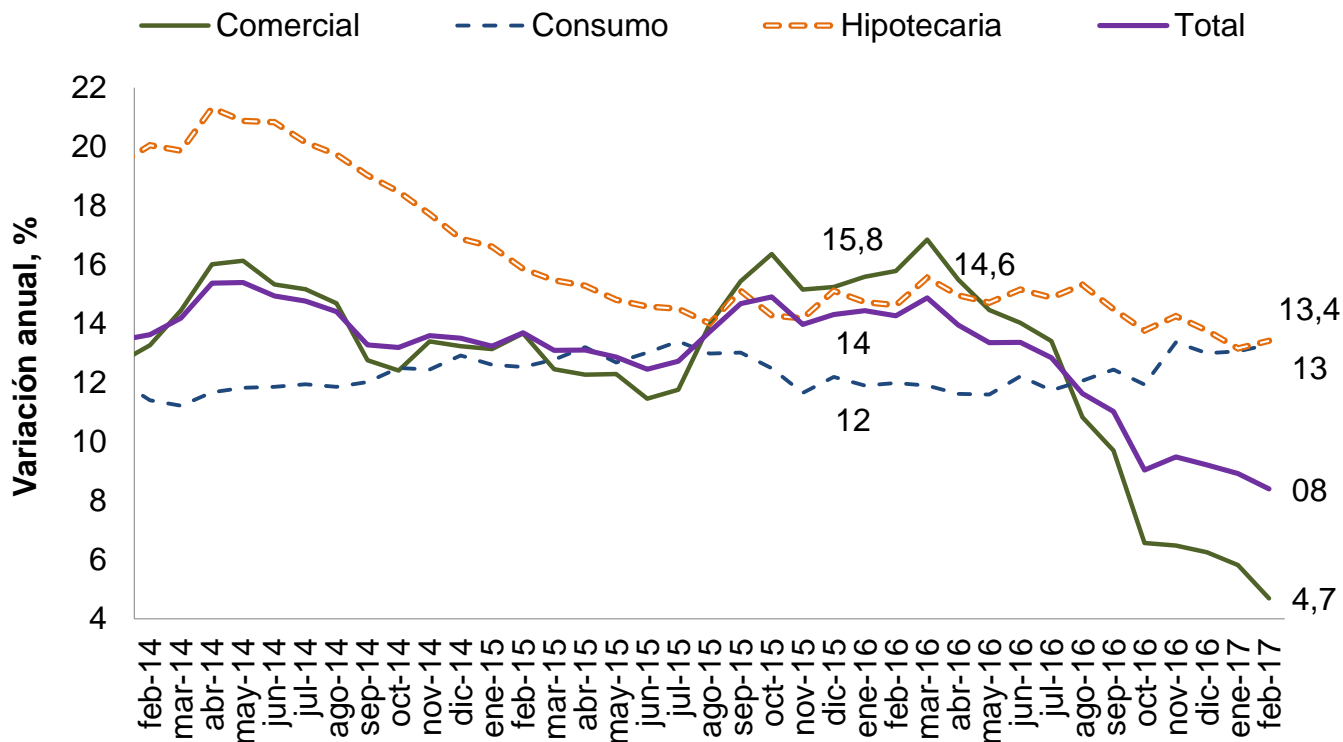
Tasa de interés del Banco de la República

En su última reunión, el BR redujo la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos



La cartera total de crédito ha mostrado una ralentización desde mediados del año pasado

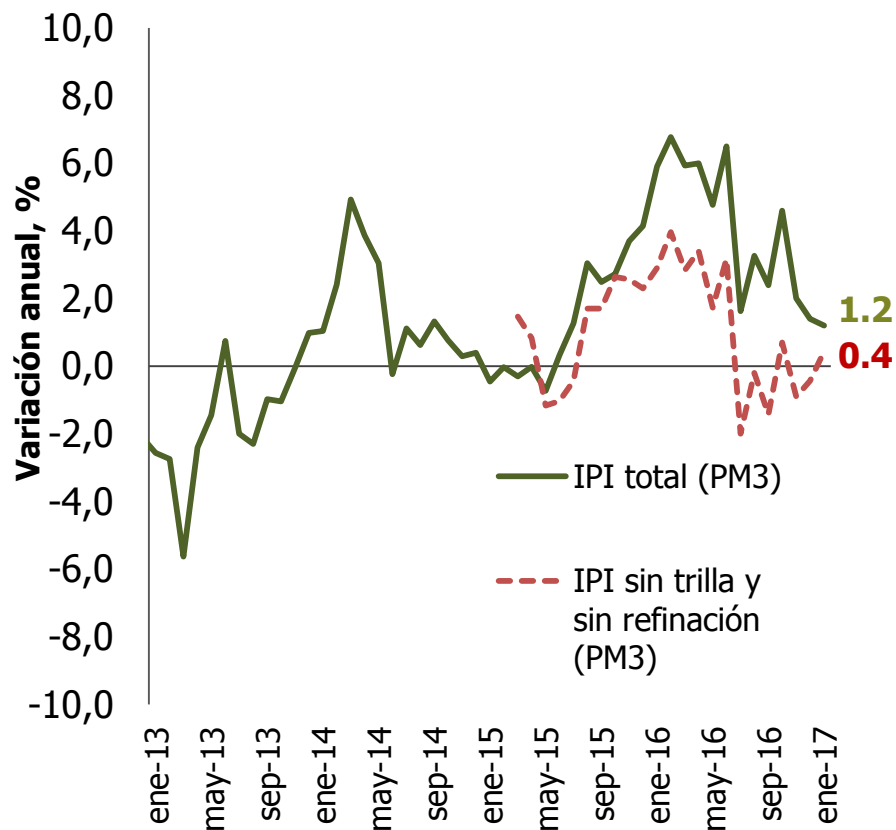
Crecimiento anual de la cartera de crédito



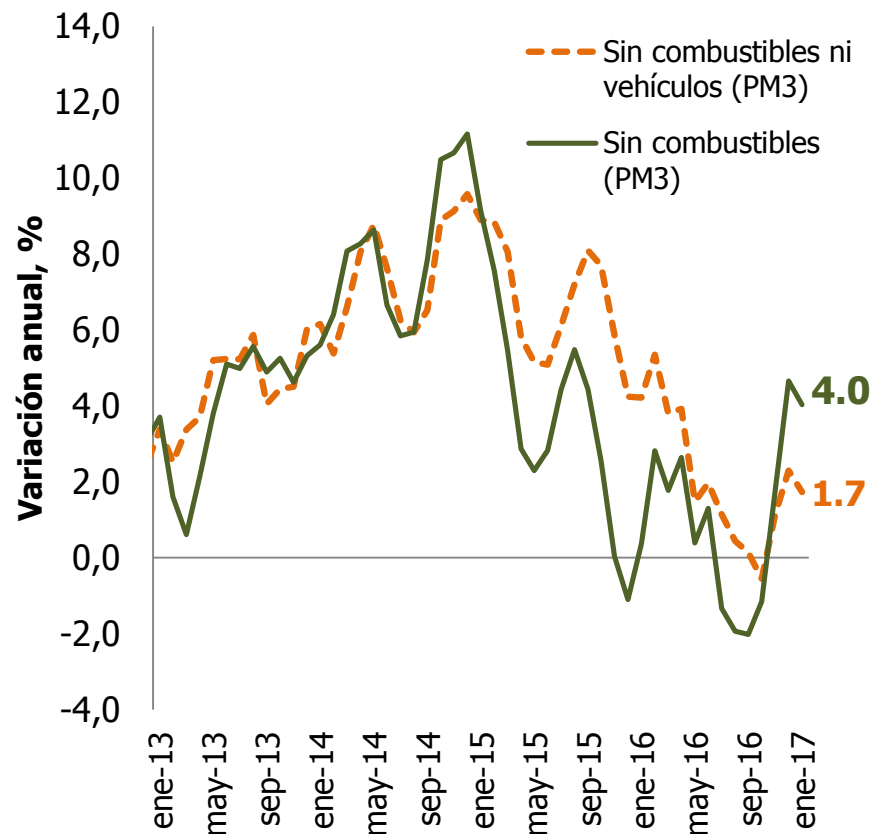
Fuente: Banco de la República.

Las cifras sectoriales del DANE

El crecimiento de la **producción industrial** (excluyendo refinación de petróleo) ha presentado un desempeño muy pobre desde julio



Las **ventas de comercio** sin vehículos y combustibles muestran una desaceleración importante desde fines de 2015 y en noviembre y diciembre se aceleraron, aunque volvieron a caer en enero



El sector industrial se contrajo 0.6% en enero de 2017 en comparación con el mismo período de 2016

Enero

Subsector	Participación Prod. 2015(%)	Variación anual 2016	Variación anual
Productos de café y trilla	0.5	0.4	12.2
Aceites y grasas	1.3	(4.2)	8.7
Productos de papel y cartón	3.0	0.5	8.2
Productos de panadería	2.3	6.1	7.7
Maquinaria y equipo	1.5	2.8	6.6
Otra maquinaria y equipo eléctrico	1.9	(10.0)	5.0
Otros productos alimenticios n.c.p.	5.7	1.8	4.3
Hilatura, tejeduría y acabado de textiles	1.9	(2.4)	3.0
Productos de la refinación del petróleo	16.6	19.4	1.5
Productos elaborados de metal	2.4	9.8	1.3
Productos de molinería	1.9	8.7	1.3
Sustancias y productos químicos	14.1	1.3	(0.1)
Edición e impresión	1.3	(0.1)	(0.1)
Productos de madera	0.5	(1.7)	(2.3)
Productos minerales no metálicos	7.7	(3.7)	(2.4)
Muebles	1.3	0.7	(2.7)
Carnes y pescados	3.3	0.8	(2.7)
Productos de caucho y plásticos	4.2	0.4	(3.2)
Otros bienes manufacturados n.c.p.	1.6	(0.2)	(3.7)
Productos metalúrgicos básicos	3.4	(4.9)	(4.8)
Productos lácteos	3.4	0.9	(4.9)
Equipo de transporte	3.1	(1.7)	(5.1)
Bebidas	10.2	7.6	(5.7)
Prendas de vestir	3.6	(4.2)	(8.9)
Azúcar y panela	2.3	(11.0)	(10.2)
Curtido, preparado de cueros y calzado	0.9	1.8	(12.0)
Industrias manufactureras	100.0	3.5	(0.6)

Las actividades que más crecieron:

- Productos de café
- Aceites y grasas
- Productos de papel

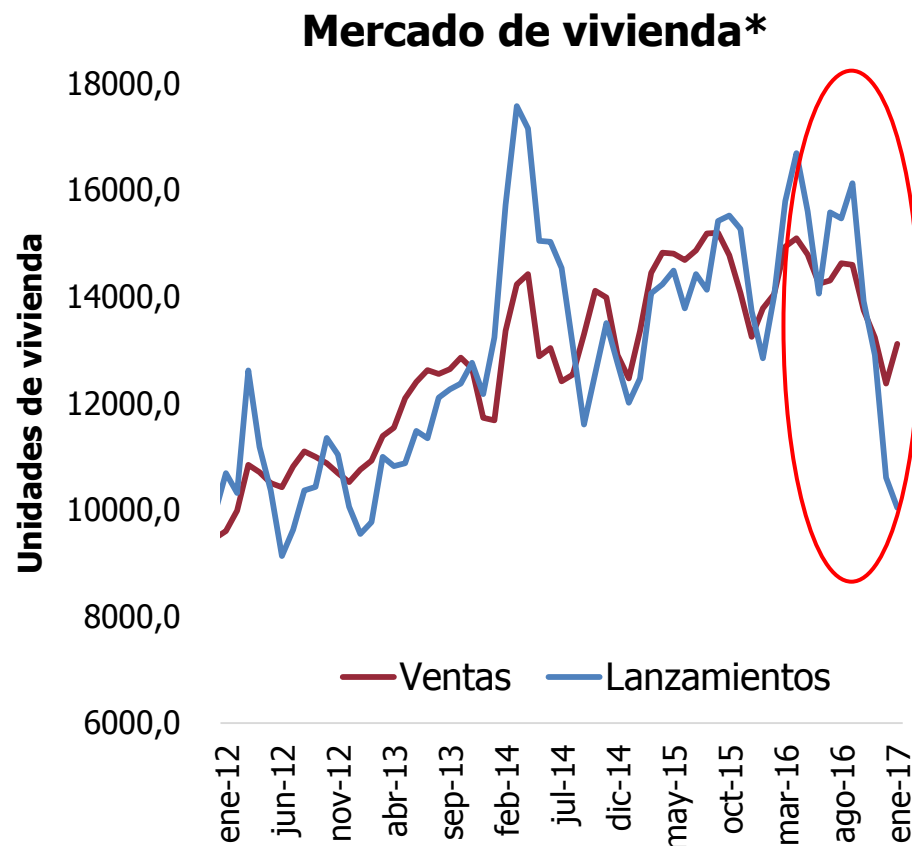
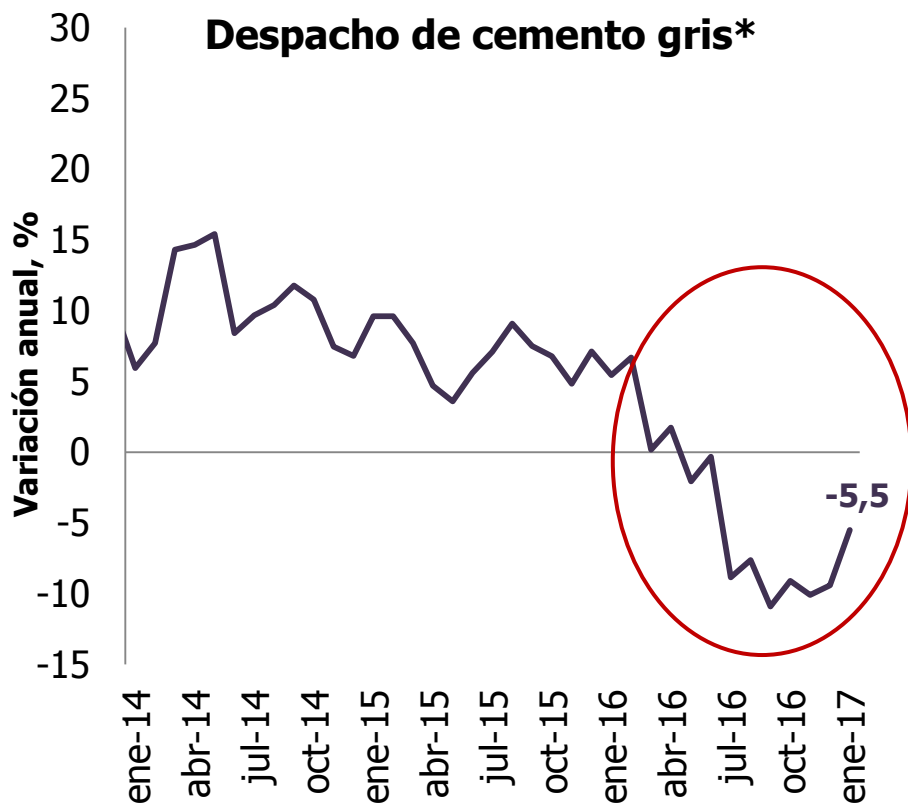
Las que más decrecieron:

- Refinación de azúcar
- Curtido de cueros
- Prendas de vestir

Construcción

La caída en despachos de cemento asociada a obras civiles parece moderarse en enero

En construcción residencial se advierte un cambio desfavorable desde mediados de 2016



Fuente: Fuente: DANE y Departamento de Estudios Económicos de Camacol.
*Promedios móviles a 3 meses.

Contenido

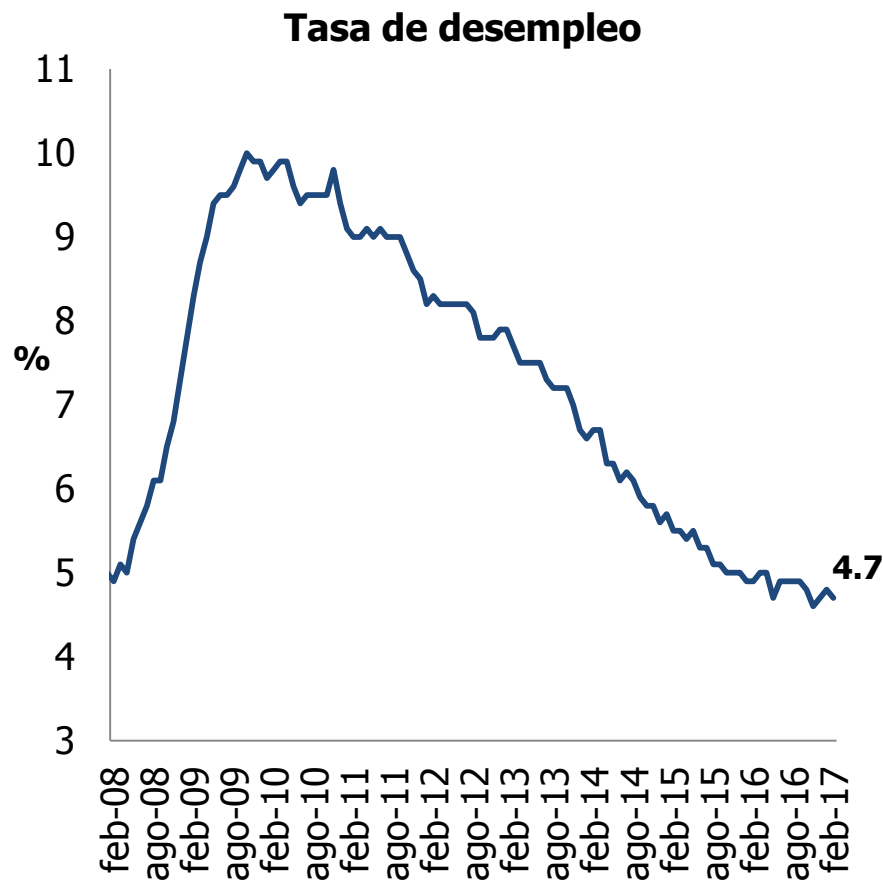
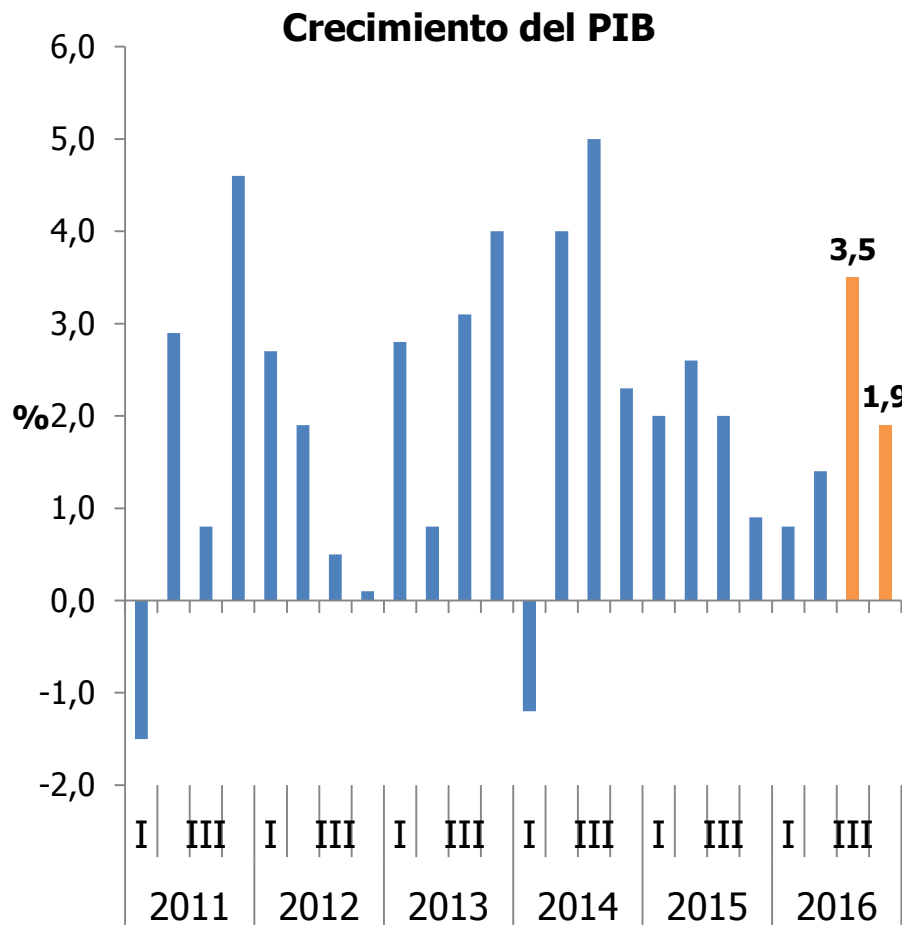
1. ¿De dónde venimos?
2. ¿Dónde estamos?
3. ¿Para dónde vamos?

En enero, el FMI mejoró la perspectiva de crecimiento para 2017 en las principales economías

Proyecciones del FMI enero de 2017

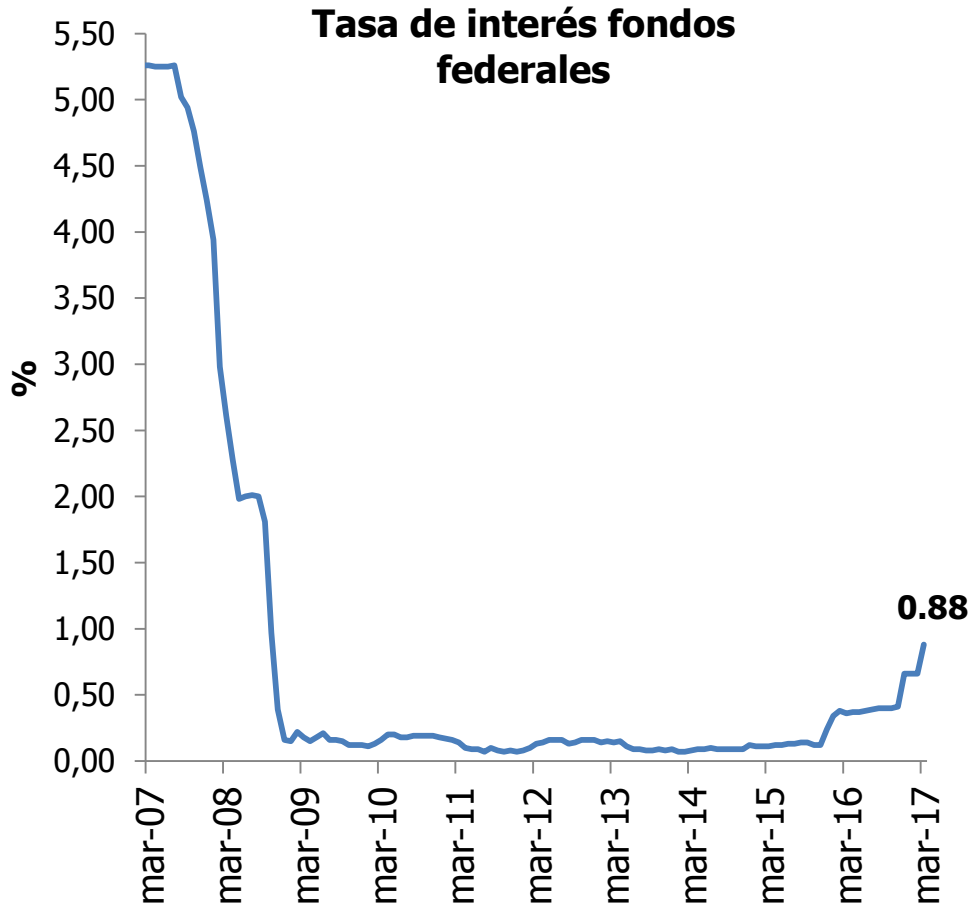
Economías desarrolladas	Crecimiento Económico			Diferencia frente octubre 2017(p)
	2015	2016 (e)	2017 (p)	
Total Mundial	3,2	3,1	3,4	0,0
Estados Unidos	2,6	1,6	2,3	0,1
Reino Unido	2,2	2,0	1,5	0,4
Zona Euro	2,0	1,7	1,6	0,1
Japón	0,5	0,9	0,8	0,2
China	6,9	6,7	6,5	0,3
India	7,3	6,6	7,2	-0,4

El PIB en Estados Unidos desaceleró su crecimiento en el cuarto trimestre pero mantiene un dinamismo que le ha permitido sostener el desempleo por debajo del 5%



Alza de tasas de interés

Durante su reunión de marzo, la FED continuó el proceso de aumento en la tasa de política monetaria, llevándola a un rango entre 0,75 y 1%



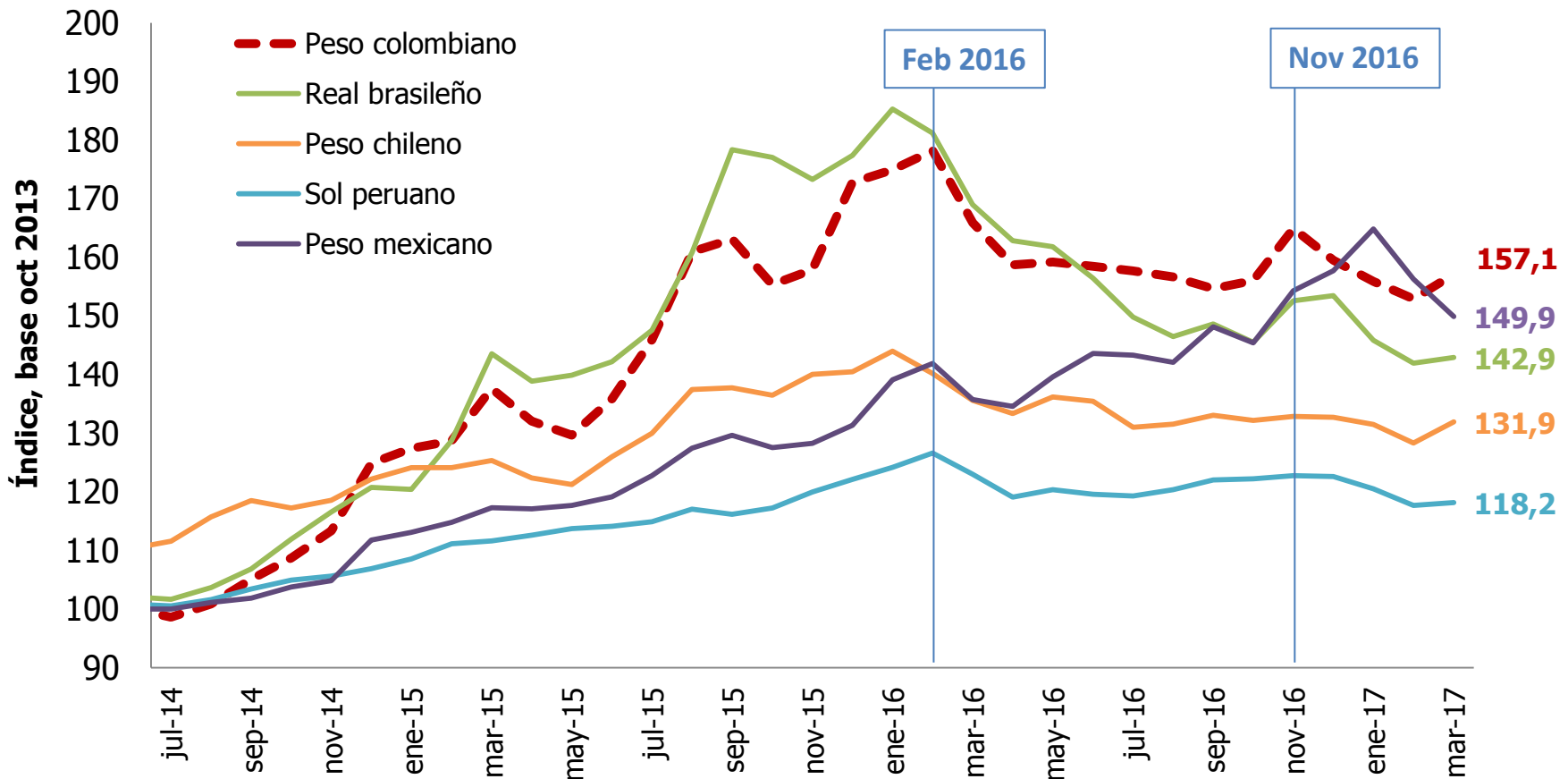
La perspectiva de aumentos en tasas de interés se refuerza tras la elección de Trump:

- Incertidumbre
- Anuncios de políticas expansivas de gasto y reducción de impuestos
- Expectativa de proteccionismo

Tasas de cambio: las monedas de AL se están apreciando desde febrero de 2016

En las últimas semanas el proceso de apreciación ha cobijado incluso al peso mexicano

Índices de las tasas de cambio en moneda local por dólar

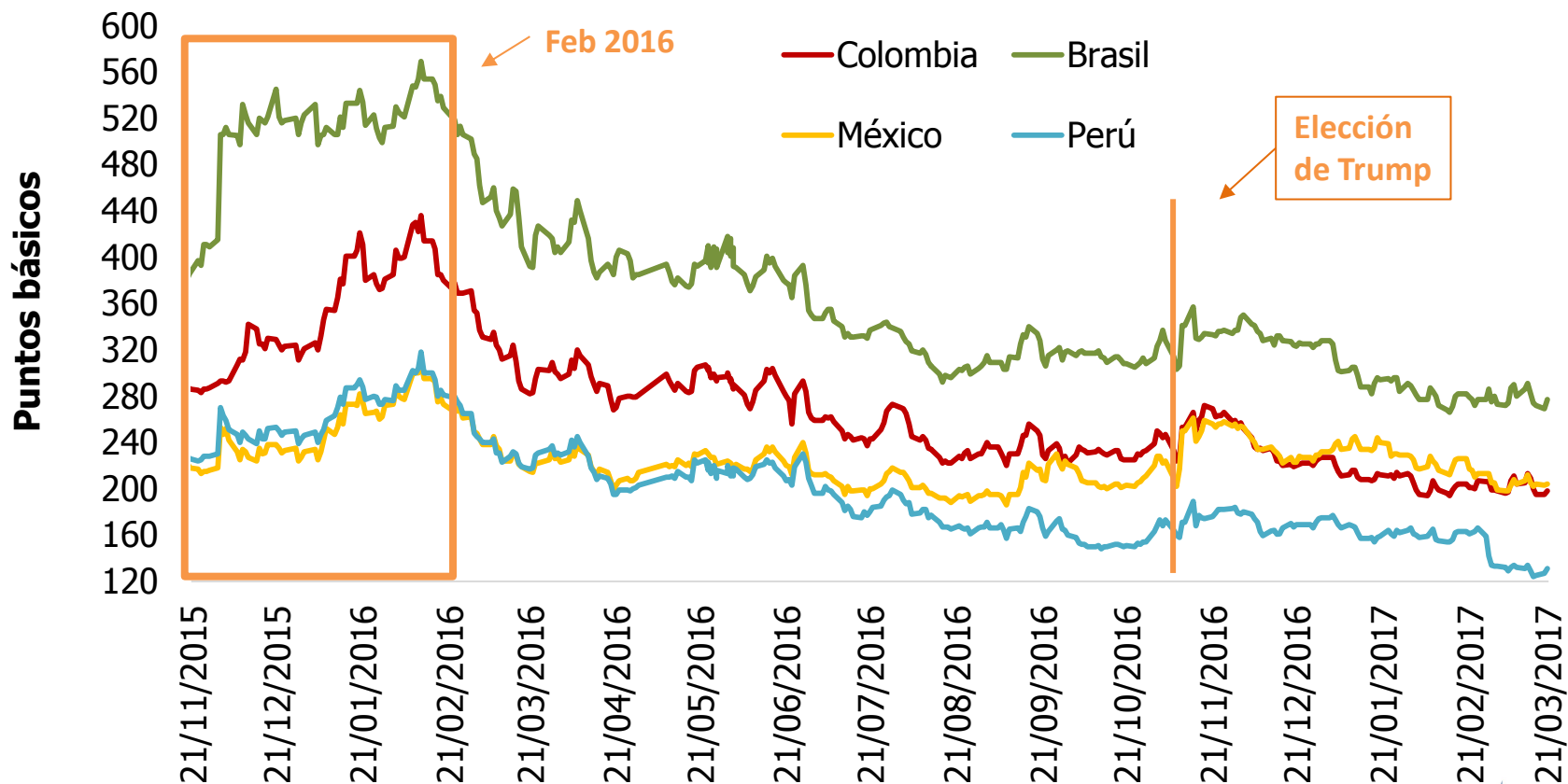


Nota: Cifras a marzo 13 de 2017
Fuente: Pacific Exchange Rates.

Pese al pobre crecimiento económico de América Latina los mercados financieros han estado "bullish"

La aversión al riesgo ha mantenido tendencia a la baja incluso tras la elección de Trump

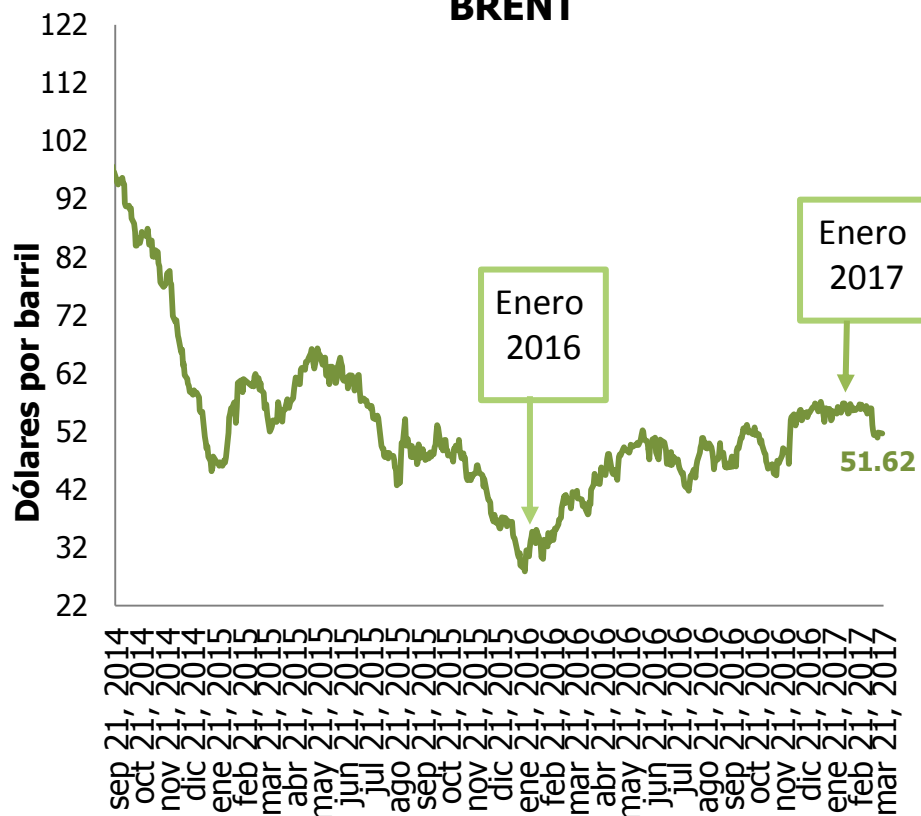
EMBI



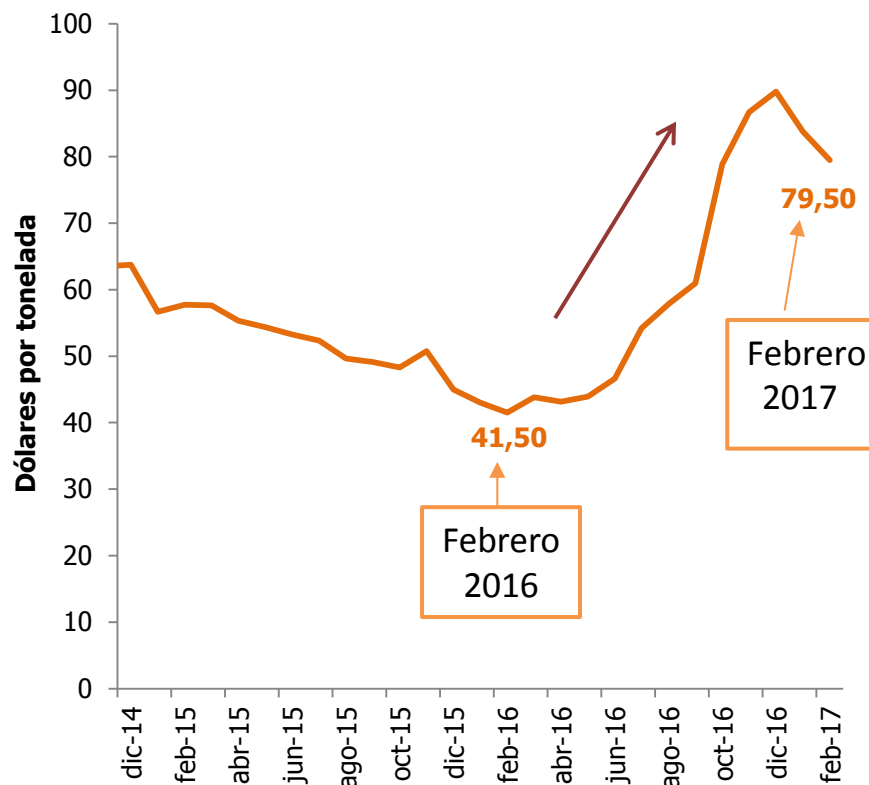
Desde febrero de 2016 se observa un repunte importante en los precios del petróleo y el carbón

El proceso de recuperación del precio del petróleo se reforzó ligeramente tras la reunión de la OPEP de noviembre

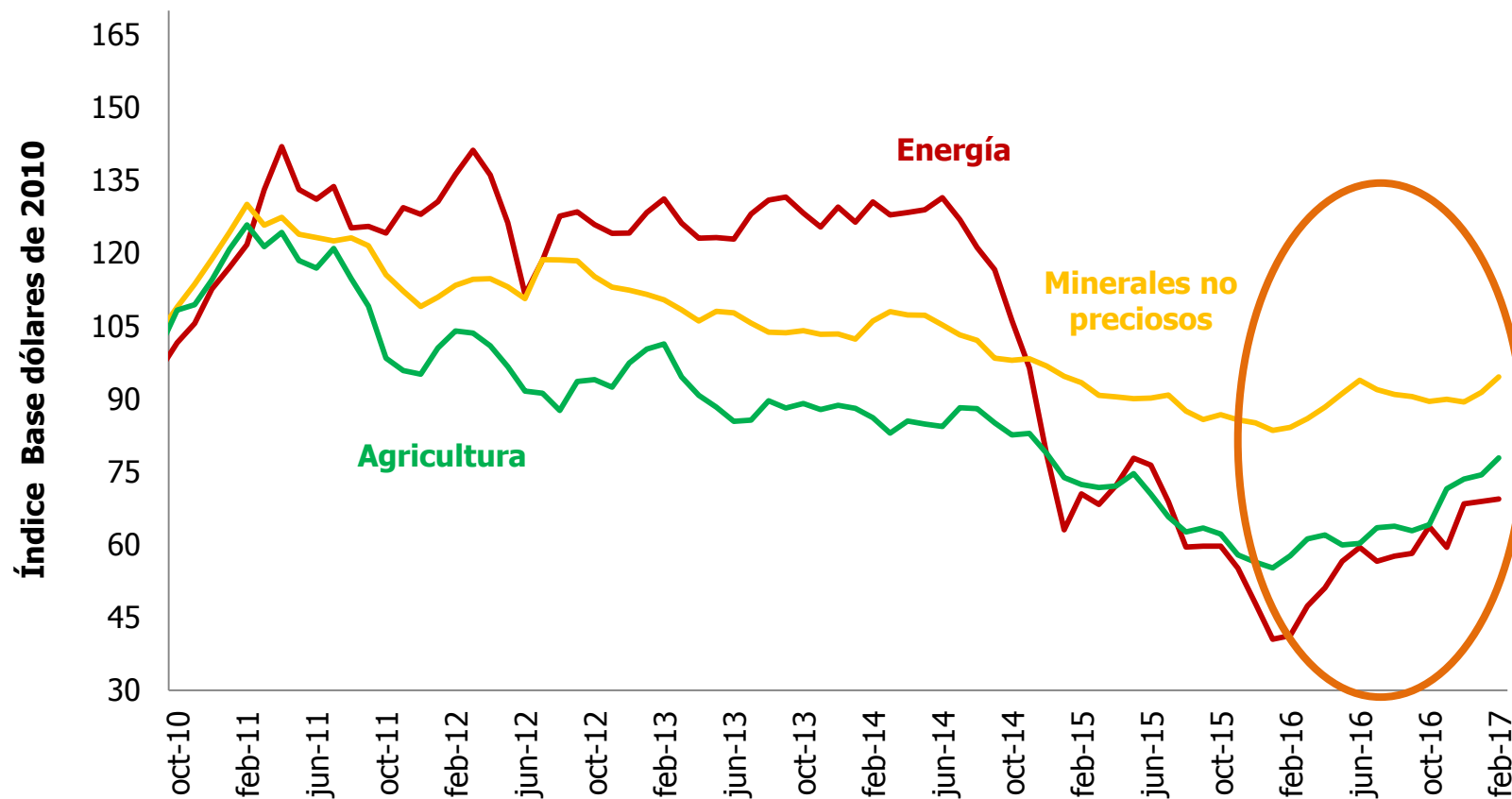
Evolución precio del petróleo BRENT



Evolución precio del carbón



La recuperación de precios de *commodities* desde febrero no ha sido exclusiva de los energéticos



Panorama internacional

- Estados Unidos
 - Mayor crecimiento
 - Menor liquidez
 - Mayores tasas de interés
- China: se aligera el enfriamiento
 - Estímulo fiscal
 - Más inversión en infraestructura
- Materias primas: mejora levemente perspectiva
 - Dinamismo E.U.
 - Panorama China

Implicaciones para América Latina

- Impulso al precio de las materias primas
 - Favorable para Suramérica
 - Desfavorable para América Central
- Menor liquidez externa y mayores tasas de interés
 - Afecta principalmente a países con mayores déficits externos
- Restricciones al comercio
 - Afecta a México (que reorientará sus exportaciones)
 - ¿Siguen otros países?

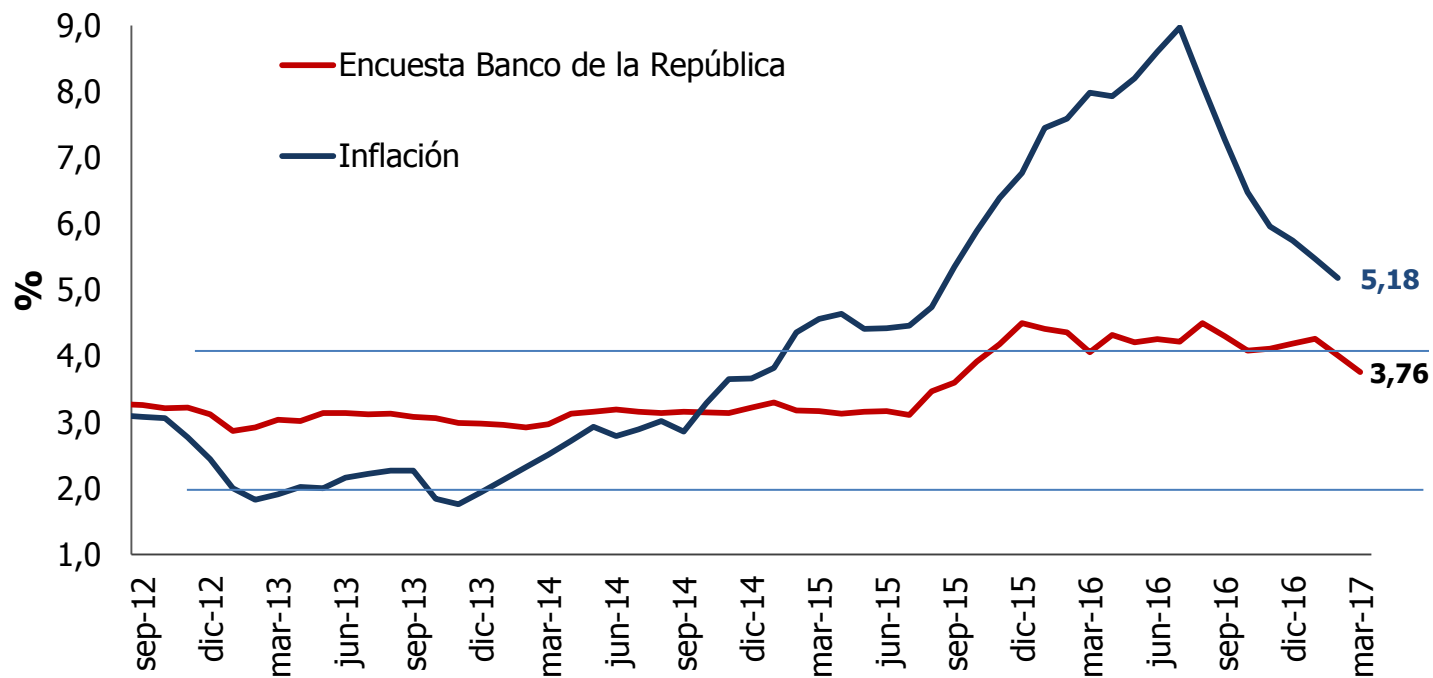
América Latina: perspectivas económicas para 2017

País	Crecimiento Económico		
	2015	2016 (e)	2017(p)
América Latina y el Caribe	0,0	-0,7	1,2
Colombia	3,1	2,2	2,7
Argentina	2,5	-1,8	2,7
Brasil	-3,8	-3,5	0,2
Chile	2,3	1,7	2,0
México	2,5	2,2	1,7
Perú	3,3	3,7	4,1
Venezuela	-6,2	-10,0	-4,5
Ecuador	0,3	-2,3	-2,7

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

¿Inflación bajo control?

Inflación y Expectativas a 12 meses

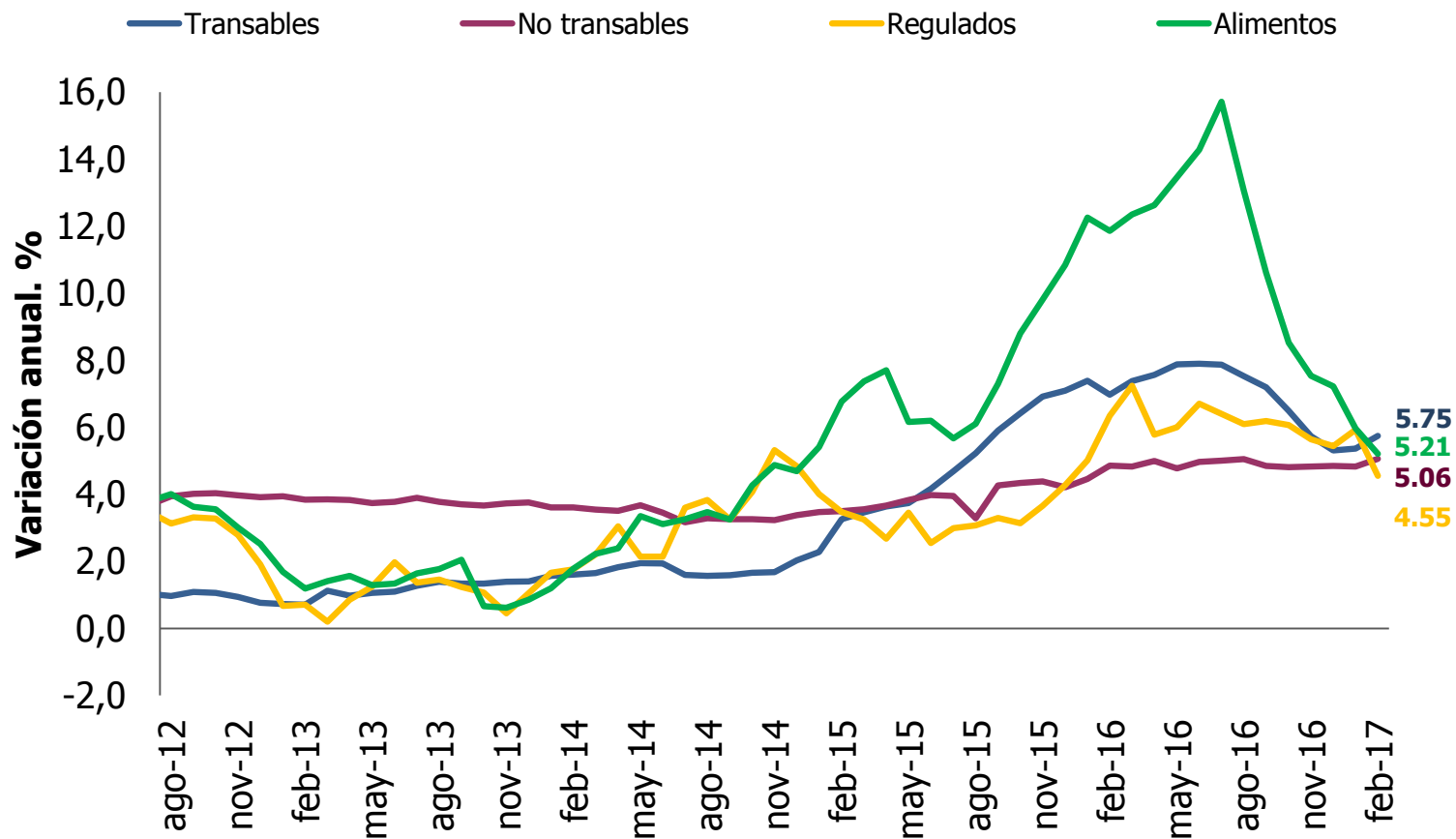


Nota: Las expectativas de inflación del Banco de la República hacen referencia a los valores 12 meses adelante.

Fuente: Banco de la República

Tras el pico de julio (16% anual) la inflación de alimentos se ha desacelerado rápidamente

La inflación de no transables se ha acelerado



Sin reforma tributaria, la inflación probablemente entraría en el rango meta del Banco de la República en 2017

Con el ajuste del IVA, la inflación terminaría este año nuevamente por encima del rango meta, entre 4,2% y 4,6%

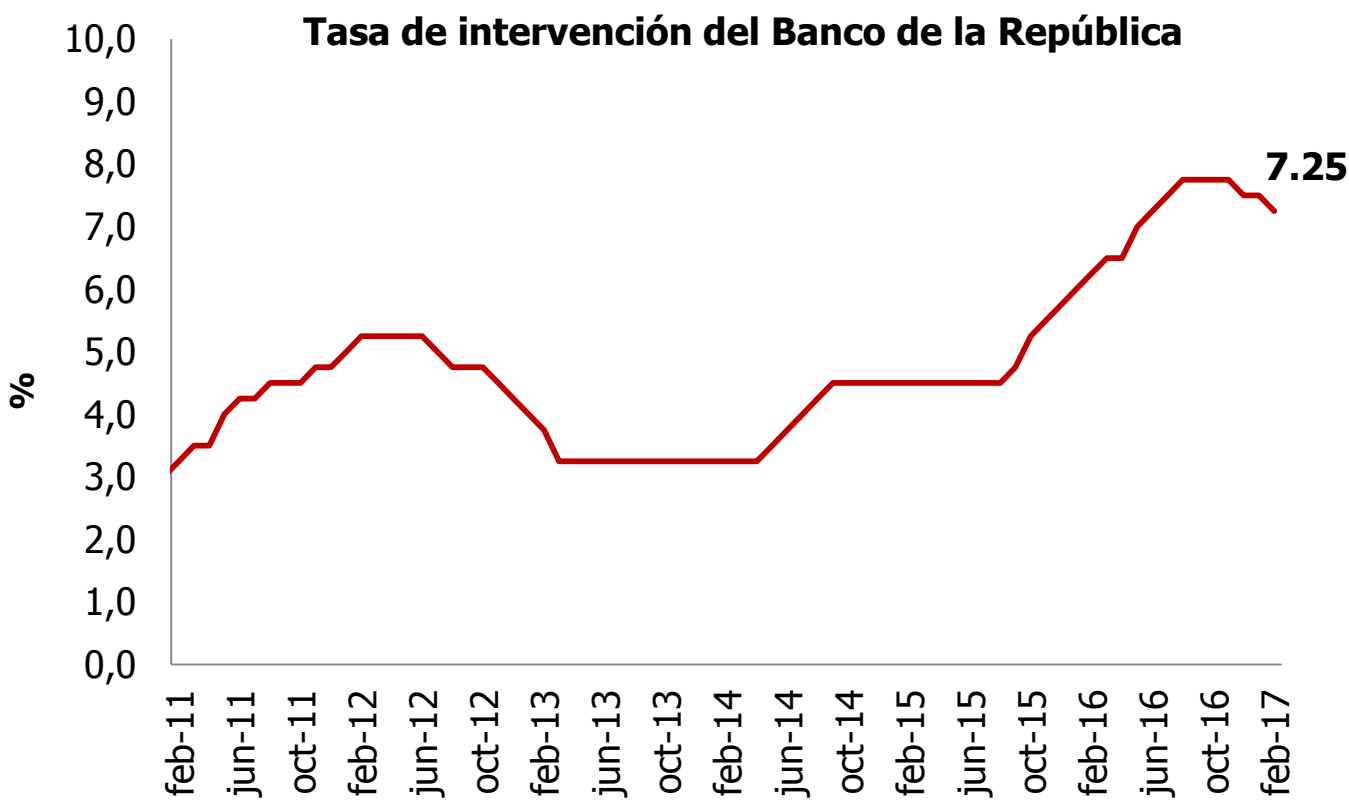
Rubro	Proyección 2017 sin impacto del IVA	Impacto adicional del IVA si se traslada plenamente	Proyección 2017 con impacto del IVA*
Alimentos	4.0	0.3	4.1 - 4.3
No Transables	4.5	0.2	4.6 - 4.7
Transables	3.0	1.9	3.9 - 4.9
Regulados	4.0	0.1	4.0 - 4.1
Total	3.9	0.7	4.2 - 4.6

* El límite superior corresponde al cálculo realizado en caso que todo el efecto se traslade a los precios. El límite inferior supone que se traslada el 50%.

Fuente: Cálculos Fedesarrollo.

Tasa de interés del Banco de la República

En su última reunión, el BR redujo la tasa de interés de intervención en 25 puntos básicos



El crecimiento en 2017 sería 2,4%

Por sectores productivos

Año	2016	2017
PIB	2,0	2,4
Sectores productivos		
AGROPECUARIO	0,5	2,3
Café	-0,3	1,9
Resto	0,6	2,0
MINERÍA	-6,5	-0,9
Petróleo	-11,1	-2,3
Carbón	5,7	2,5
Resto	0,3	0,3
EDIFICACIONES	6,0	2,0
OBRAS CIVILES	2,4	5,8
INDUSTRIA	3,0	2,7
Refinación	23,2	4,0
Resto	0,7	2,5
OTROS SECTORES	2,7	2,4

Por fuentes de demanda

Año	2016	2017
PIB	2,0	2,4
CONSUMO PRIVADO	2,1	1,9
CONSUMO PÚBLICO	1,8	1,8
INVERSIÓN TOTAL	-4,5	1,9
EXPORTACIONES	-0,9	3,0
IMPORTACIONES	-6,2	0,6

Principales factores que determinarán el crecimiento de la economía colombiana en 2017

- **Consumo:** se recupera con la menor inflación y la relajación de la política monetaria, siempre que no se afecte de manera importante el empleo
- **Depreciación del peso:** mantendrá deprimidas las importaciones y empieza a tener impacto favorable en exportaciones no tradicionales
- **Inversión pública** del GNC permanecerá en niveles bajos, pero la inversión de los gobiernos regionales y locales se recupera
- **Inversión privada** se recupera, gracias a ejecución de los proyectos 4G
- **La minería** no se contrae tanto como en 2016

Principales amenazas para el crecimiento

- **Cambio en el entorno internacional (efecto Trump)**

- Aumento de tasas de interés internacionales
- Menor liquidez internacional
- Proteccionismo E.U.
 - Menores exportaciones
 - Mayores importaciones
- Menor precio del petróleo

- **Posibles efectos**

- Mayor devaluación
- Mayor inflación
- Mayores tasas de interés
- Menor crecimiento



FEDESARROLLO

Centro de Investigación Económica y Social



@Fedesarrollo

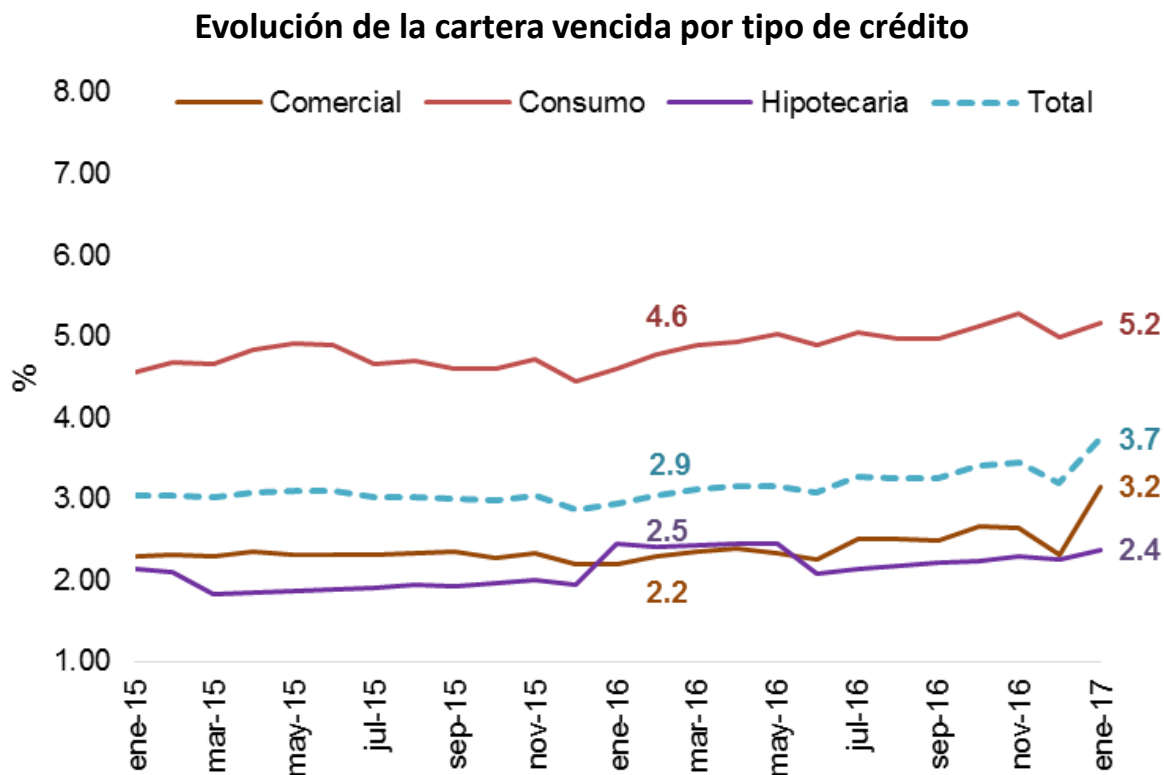


Fedesarrollo



**Fedesarrollo
Colombia**

El crédito continua expandiéndose a tasas superiores al PIB y no se observa deterioro en su calidad



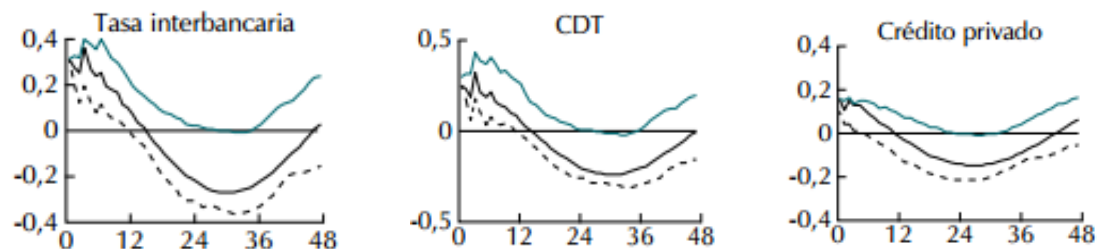
* Calidad medida como la proporción de la cartera vencida sobre la total.

Transmisión de la tasa de interés de política

Una serie de estudios empíricos han intentado estimar el *pass-through* de la tasa de interés de intervención a las tasas de interés del mercado.

- ❖ Londoño, Tamayo y Velásquez (2012) observan un rezago de política monetaria entre 12 y 18 meses sobre variables asociadas a actividad económica

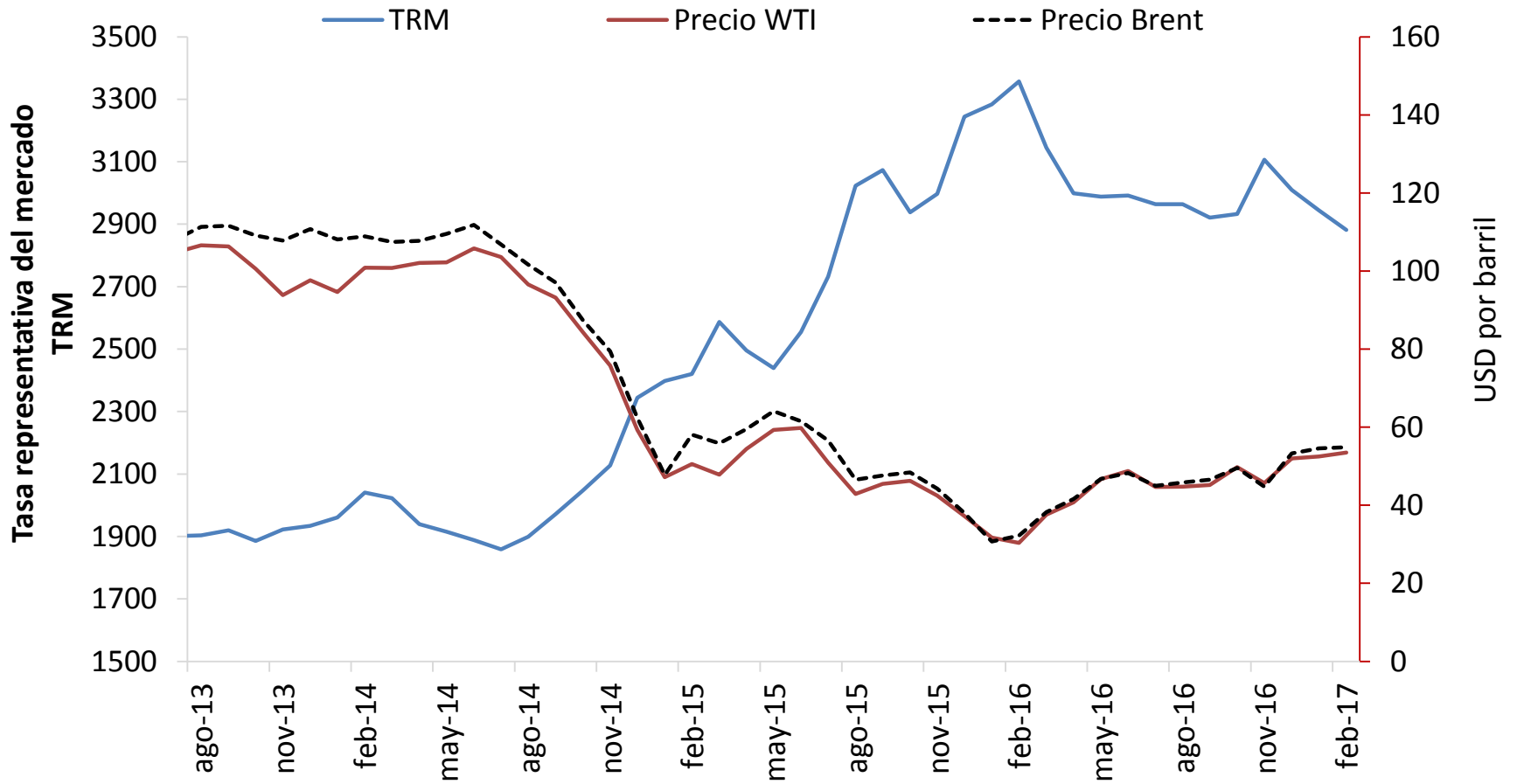
Funciones Impulso-Respuesta FAVAR



Fuente: Londoño, A; Tamayo, J; y Velásquez C (2012). Dinámica de la Política Monetaria e Inflación Objetivo en Colombia: una aproximación FAVAR. Ensayos sobre Política Económica Vol. 30, Núm. 68

- ❖ Chavarro *et al.* (2015) observan relación positiva entre tasa de política y tasas de interés de colocación, con una transmisión completa después de 8 meses para las distintas modalidades de crédito.

Relación tasa de cambio y precio del petróleo



Fuente: Banco de la República y U.S. Energy Information Administration (EIA).
Elaboración de Fedesarrollo.