

COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL: IMPLICACIONES PARA COLOMBIA

**Presentación en la
Universidad Sergio Arboleda
Julio 28, 2022**

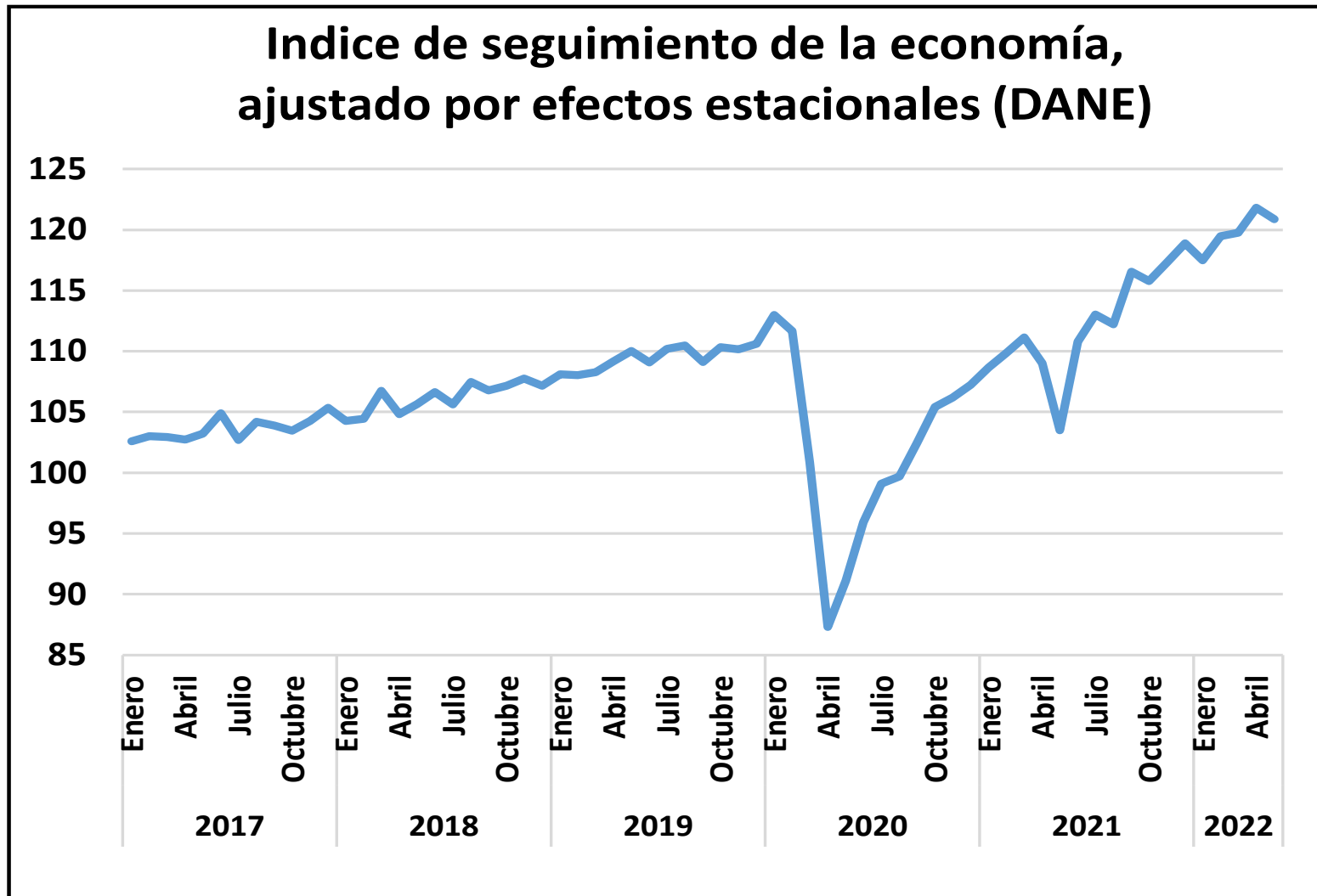
José Antonio Ocampo

LA ECONOMÍA COLOMBIANA DURANTE LA CRISIS DEL COVID-19 Y LA RECUPERACIÓN

LA ECONOMÍA COLOMBIANA EN 2020-21

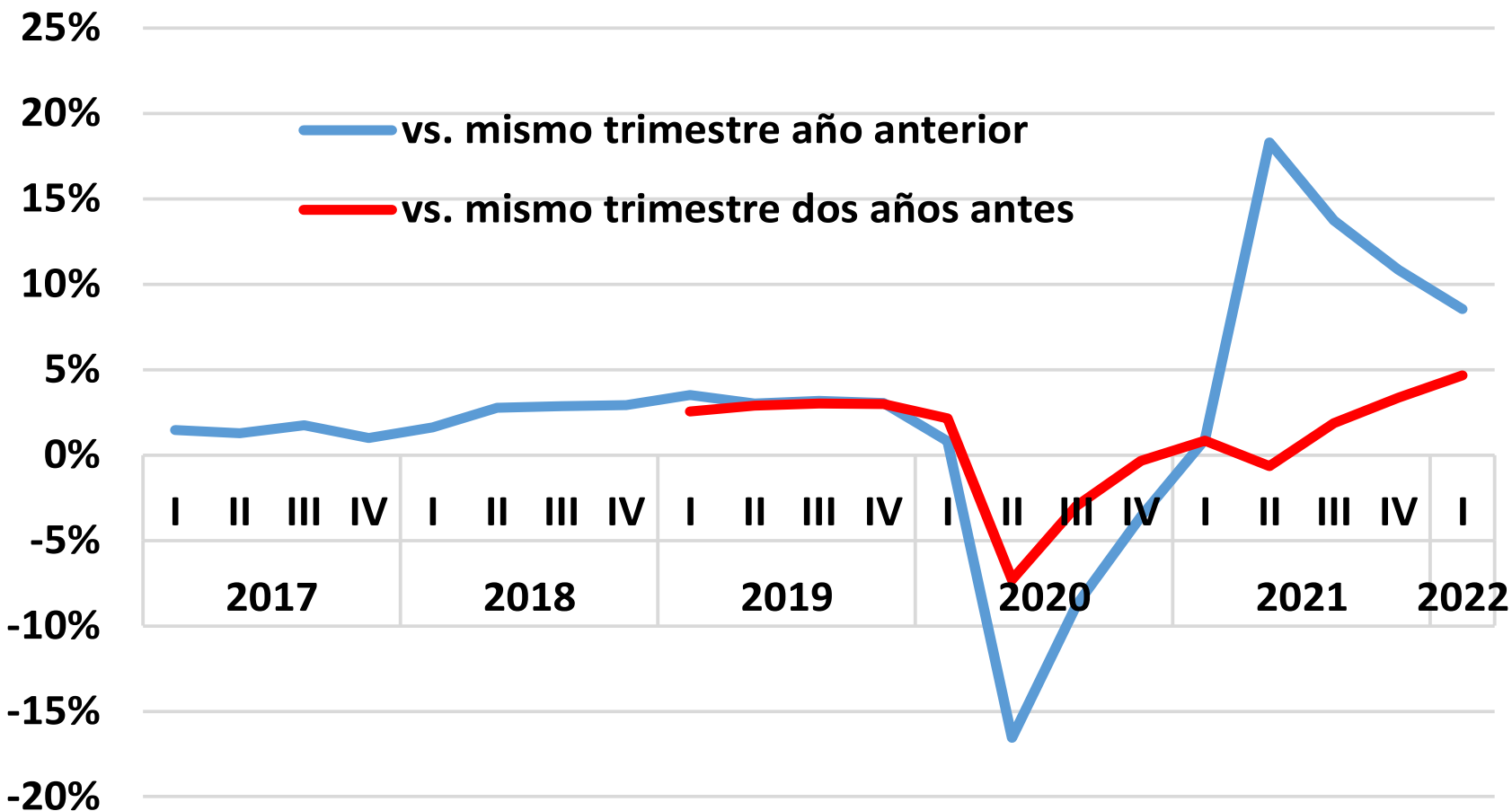
- ❖ Recesión de 2020 fue muy severa, pero menos que en otros países latinoamericanos.
- ❖ Abril 2020 fue el peor mes (-20,7%). Recuperación desde mayo, que era completa en marzo de 2021.
- ❖ Nueva caída del 6% con el paro de 2021, pero recuperación desde junio y muy fuerte desde el segundo semestre de 2021. Continúa muy dinámica en 2022.
- ❖ Muy diverso patrón sectorial.
- ❖ Elemento preocupante desde fines de 2022: aumento de la inflación.

FUERTE RECUPERACIÓN DESPUÉS DE ABRIL 2020. CAÍDA CON EL PARO, PERO FUERTE CRECIMIENTO POSTERIOR

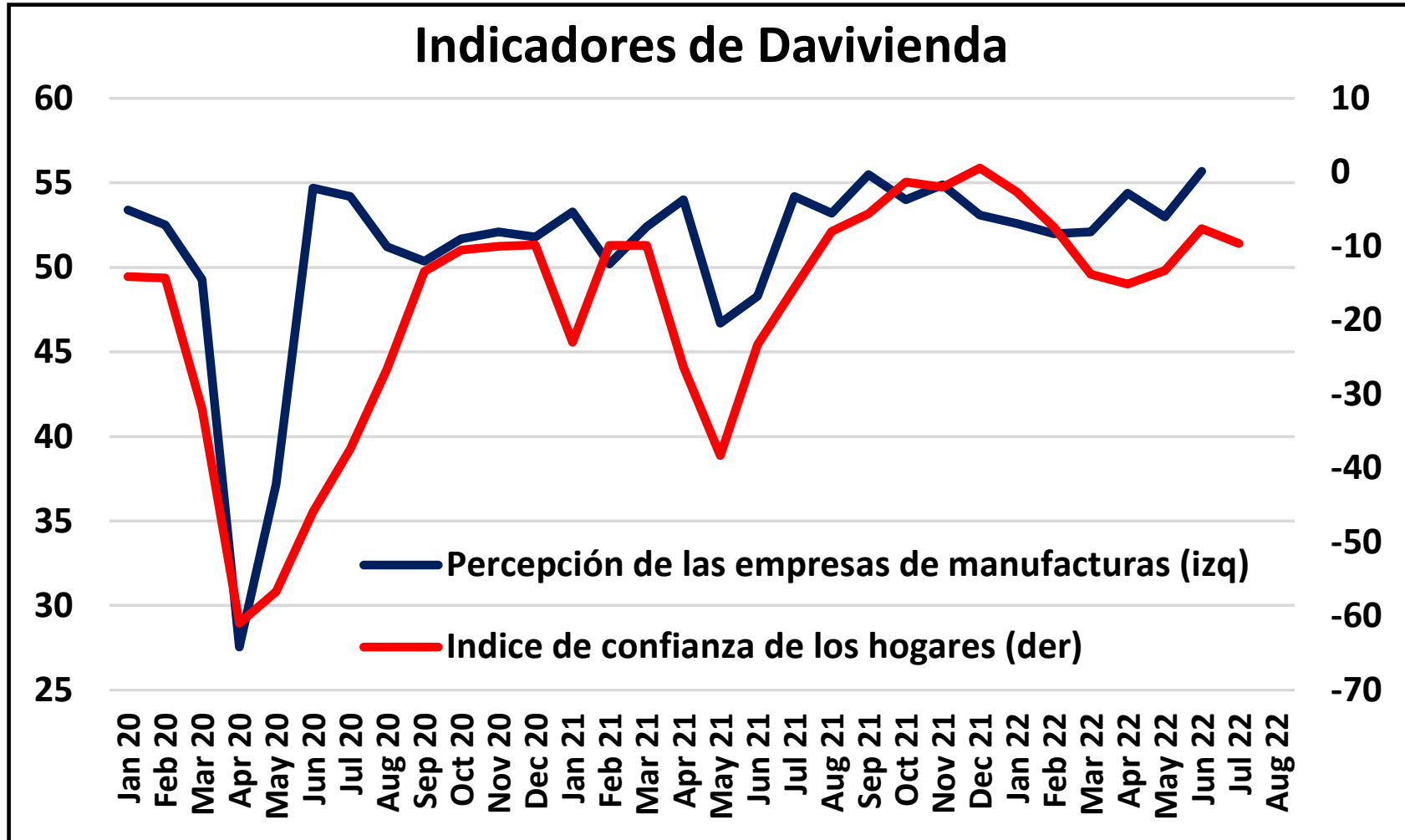


EL PIB TRIMESTRAL MUESTRA UN CRECIMIENTO DINÁMICO EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2021

Crecimiento trimestral del PIB

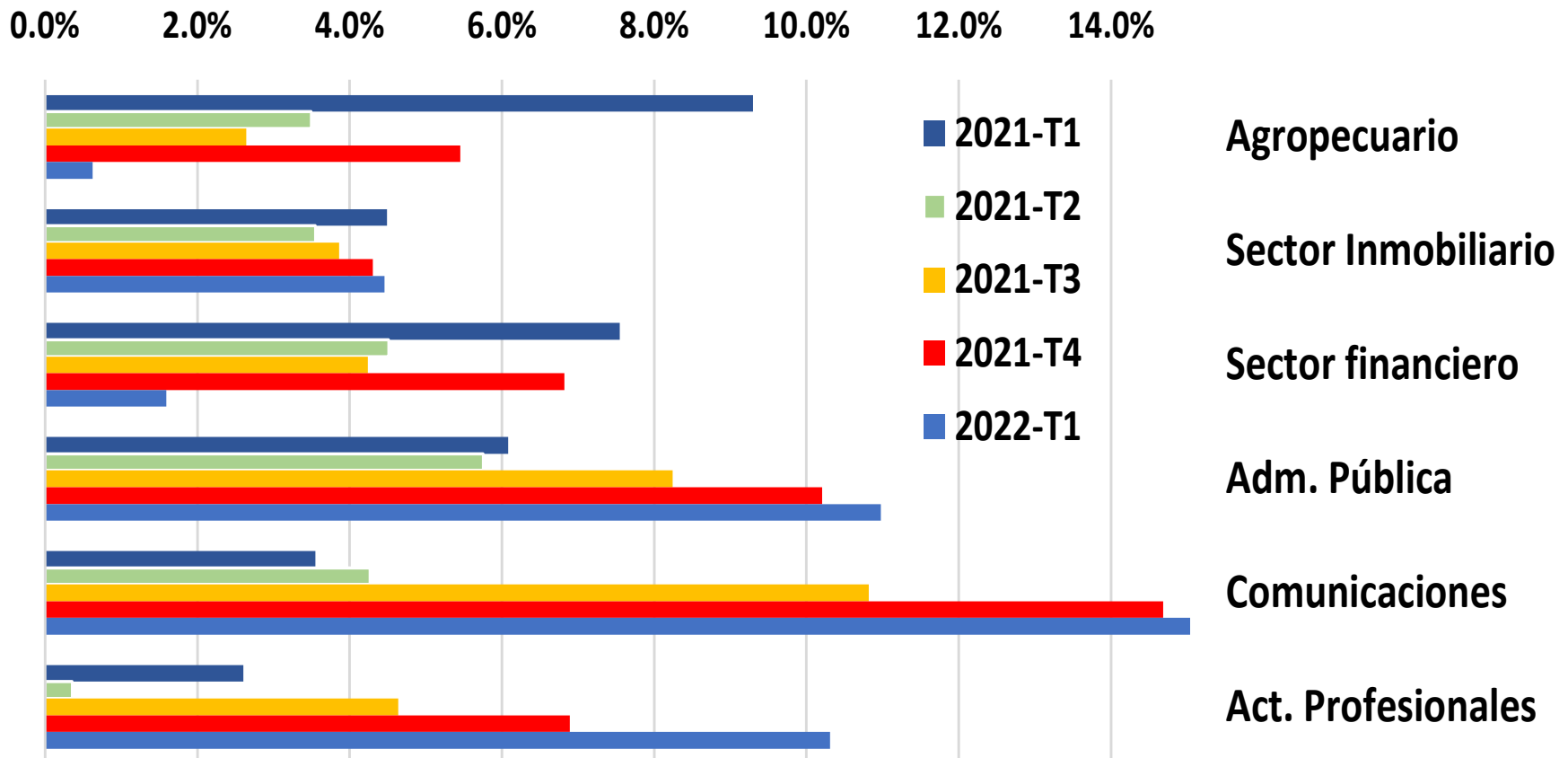


LAS ENCUESTAS DE OPINIÓN MUESTRAN TRAYECTORIA SIMILAR, PERO TAMBIÉN ALGUNOS INTERROGANTES RECIENTES



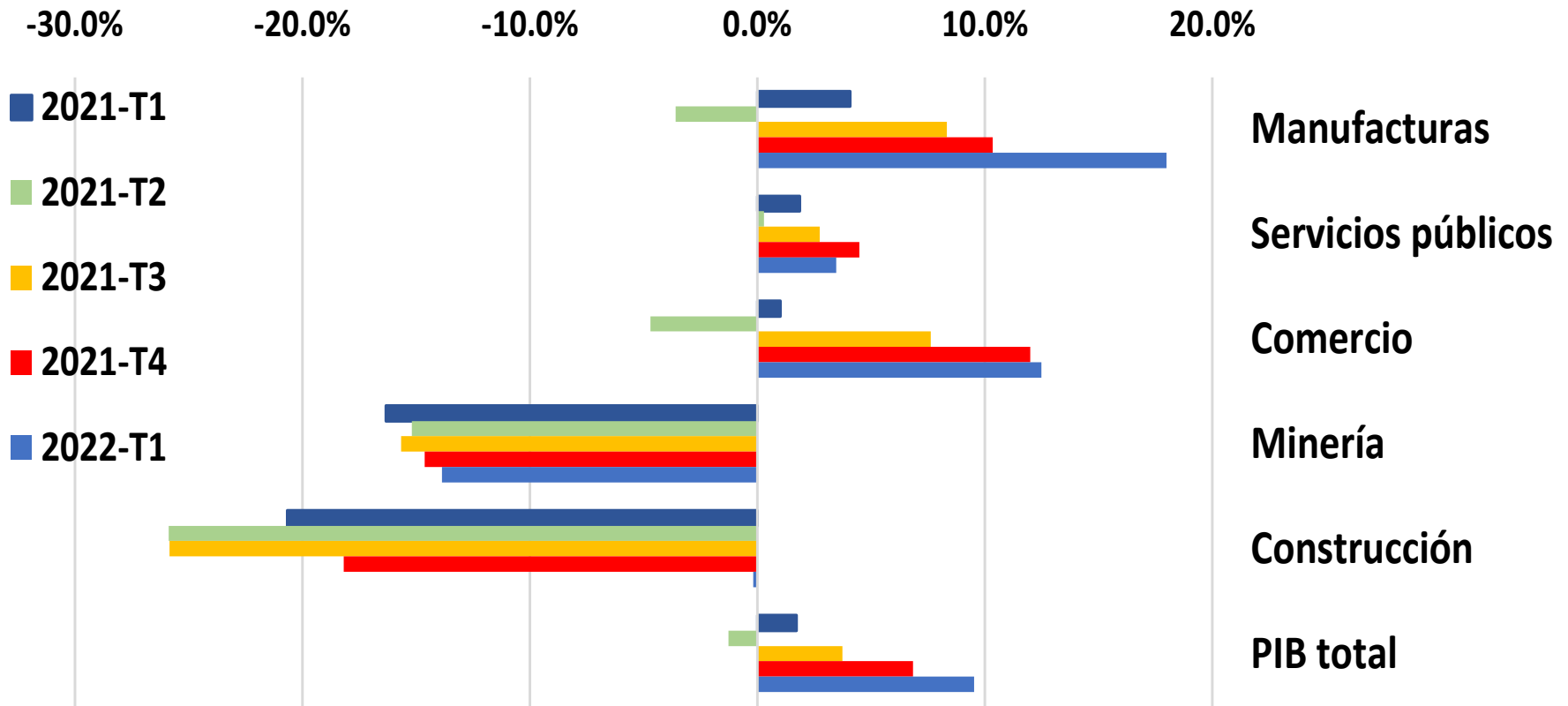
EL COMPORTAMIENTO SECTORIAL HA SIDO MUY DIVERSO (1)

Crecimiento sectorial vs. dos años antes



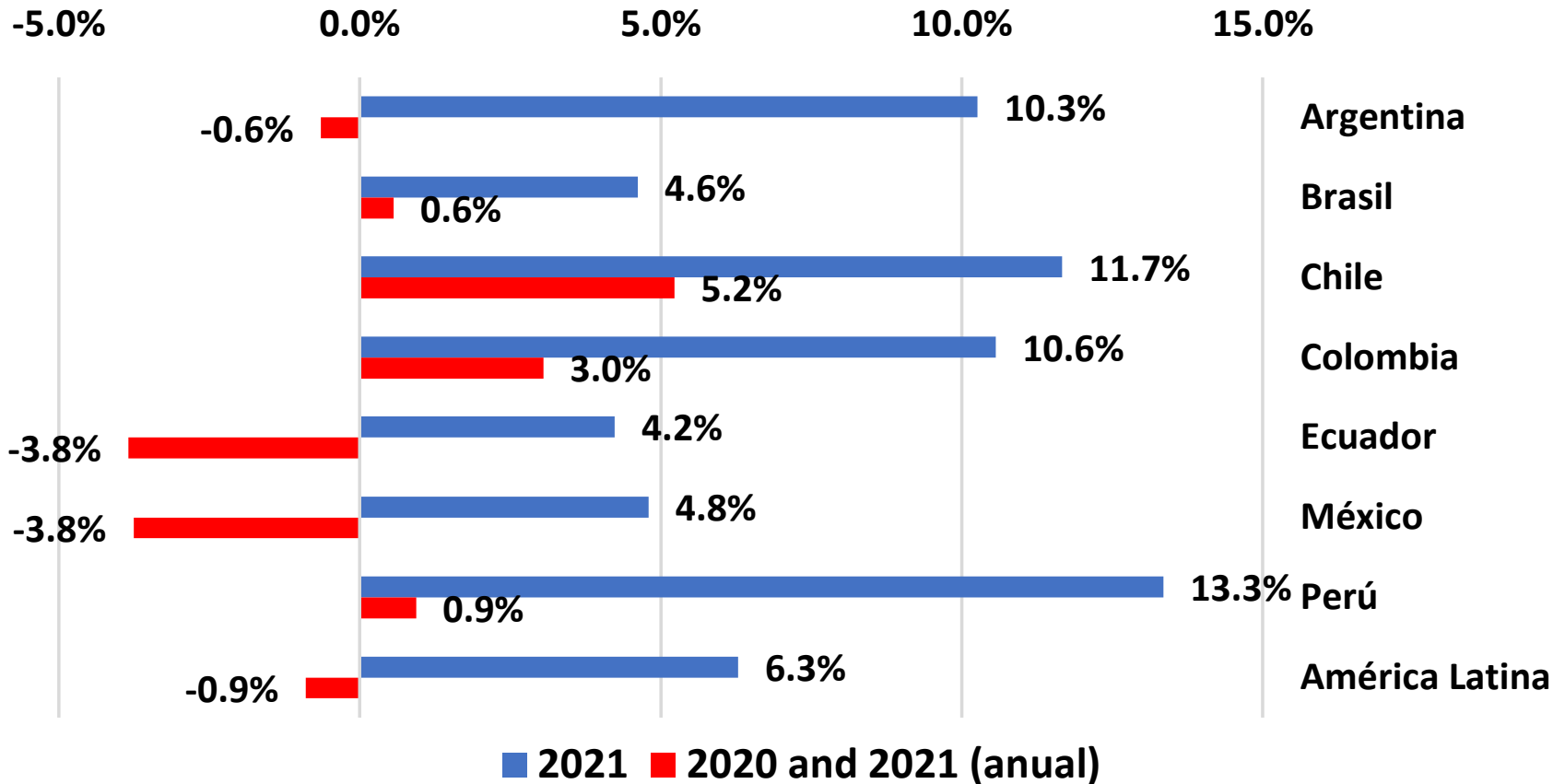
EL COMPORTAMIENTO SECTORIAL HA SIDO MUY DIVERSO (2)

Crecimiento sectorial vs. dos años antes



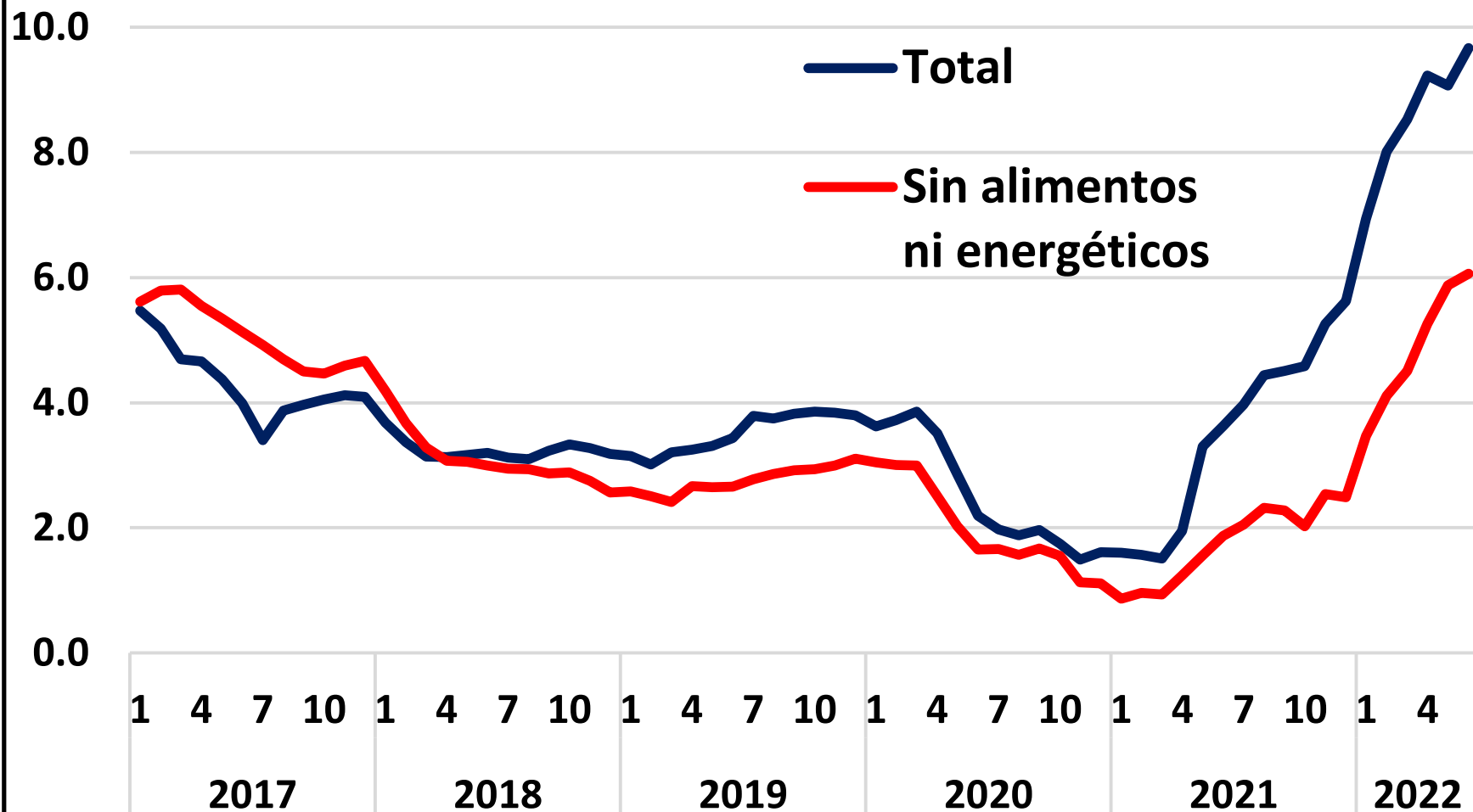
BUEN COMPORTAMIENTO EN RELACIÓN CON LAS ECONOMÍAS LATINOAMERICANAS

Crecimiento económico de América Latina, 2020-21 (CEPAL)



AUMENTA LA INFLACIÓN, AUNQUE LA BÁSICA EN FORMA MÁS MODERADA

Tasa de inflación

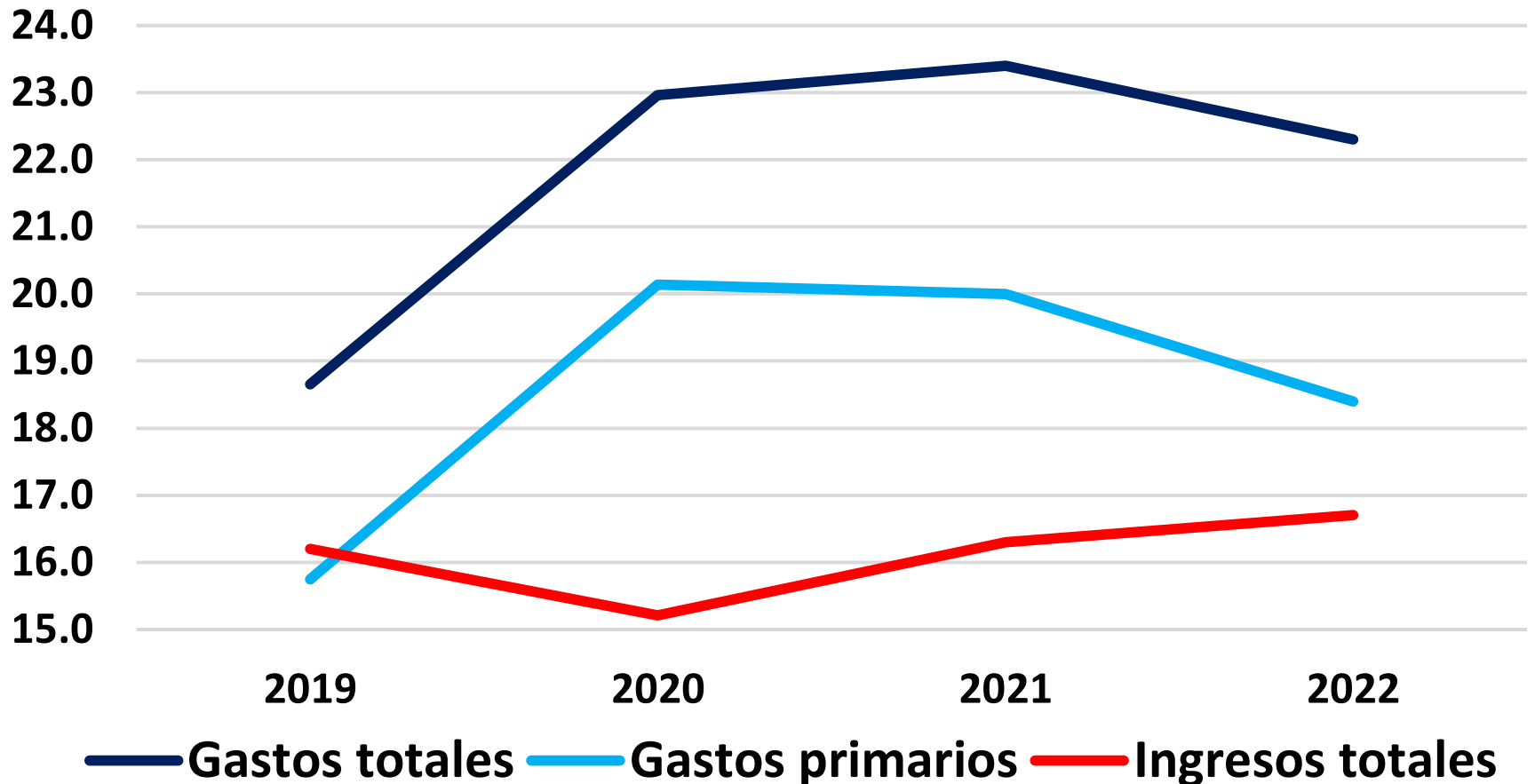


FACTORES QUE APOYARON LA REACTIVACIÓN

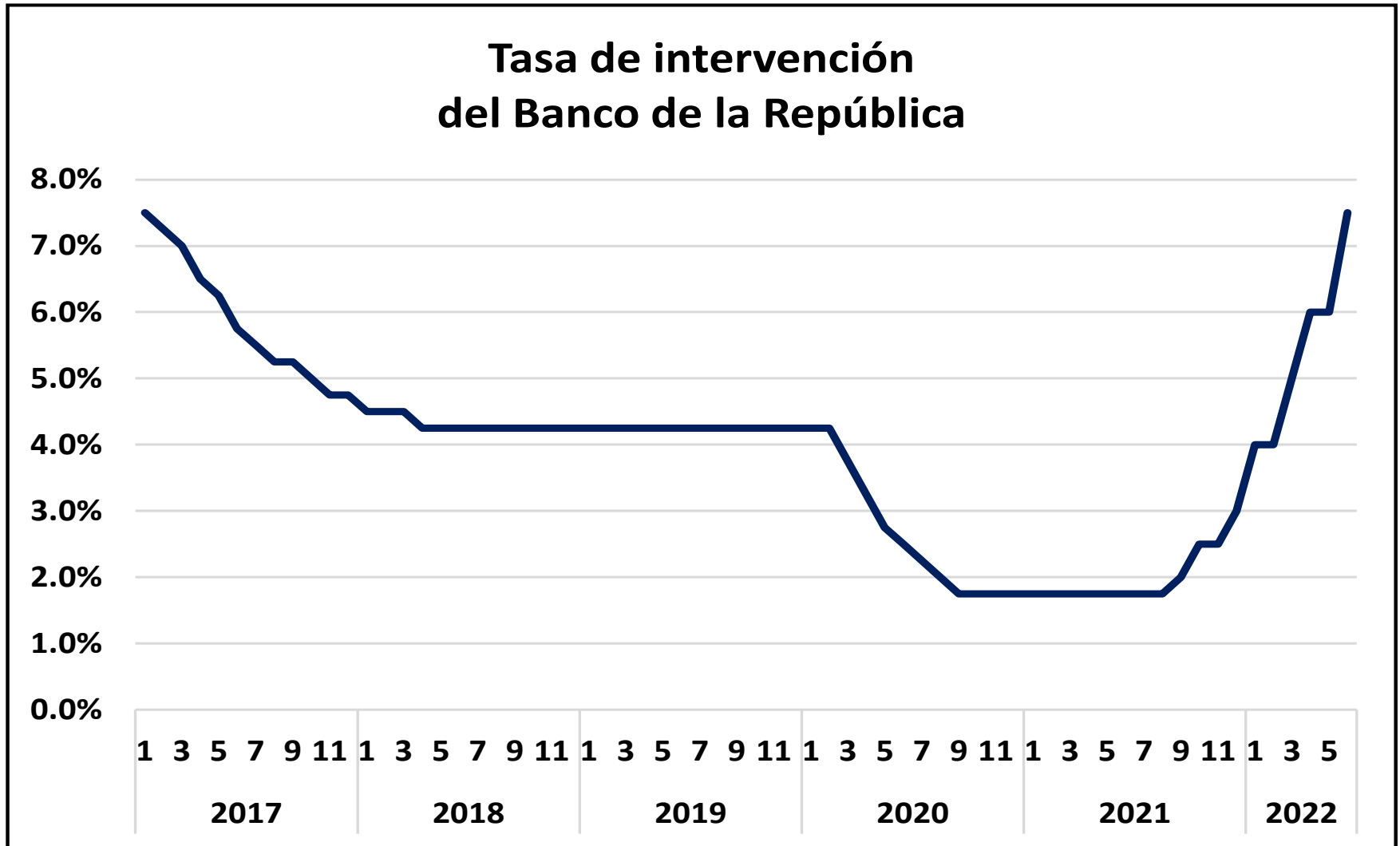
- ❖ Superación de las medidas de aislamiento, apoyadas por la ampliación de la vacunación.
- ❖ Política fiscal expansionista.
- ❖ Política monetaria también expansionista, aunque con cambios desde fines del 2021 y especialmente en meses recientes.
- ❖ Como veremos, contexto internacional favorable en materia de comercio y financiamiento externo (aunque pérdida de grado de inversión).
- ❖ Hay, sin embargo, como veremos, tendencias complejas en materia social.

POLÍTICA FISCAL EXPANSIONISTA

Gastos e ingresos del gobierno nacional
(% del PIB)



POLÍTICA MONETARIA EXPANSIONISTA, AUNQUE CON “NORMALIZACIÓN” DESDE FINES DE 2021



FACTORES QUE AFECTAN LAS PERSPECTIVAS PARA 2022 y 2023

PRINCIPALES FACTORES QUE AFECTAN LAS PERSPECTIVAS

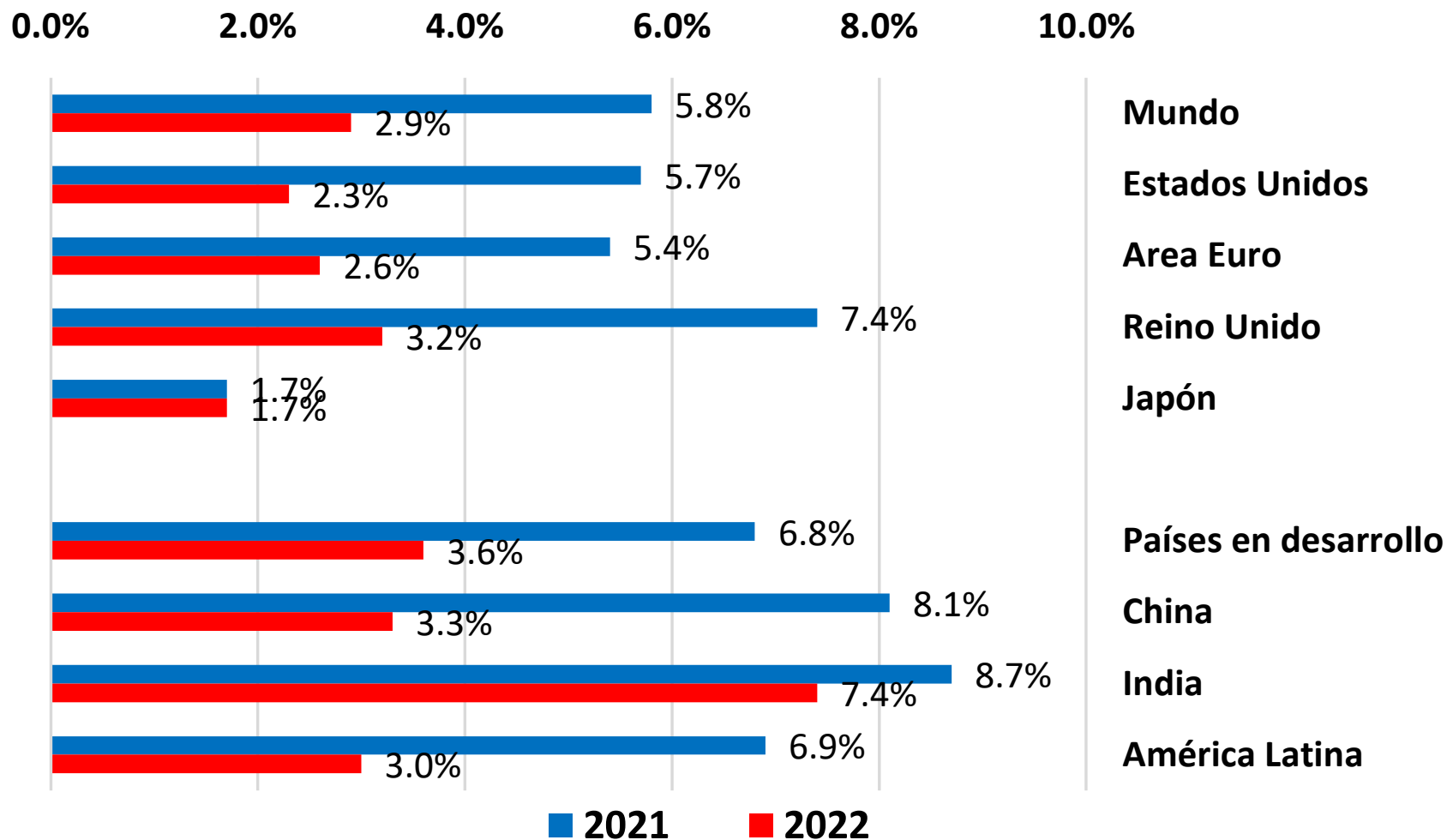
- ❖ La pandemia no ha sido controlada totalmente, y la vacunación ha sido desigual. China es el caso crítico.
- ❖ Frente a la aceleración de la inflación, giro en las políticas monetarias de los países desarrollados.
- ❖ La invasión de Rusia a Ucrania ha acentuado los riesgos de crecimiento e inflación que enfrenta la economía mundial.
- ❖ El comercio mundial sigue teniendo una recuperación acelerada, pero ha perdido dinamismo.
- ❖ Auge de precios de productos básicos.
- ❖ El financiamiento privado hacia economías emergentes se ha comportado bien, pero muestra debilitamiento.

LOS RIESGOS QUE ENFRENTA LA ECONOMÍA MUNDIAL

- ❖ Crecimiento ya era menor al esperado en 2022 (FMI redujo en enero su proyección de 4,7% a 4,2%), pero se acentúa con la invasión rusa a Ucrania (en abril a 3,5% y en julio a 2,9%).
- ❖ Efecto fuerte sobre Europa, al cual se agregan los problemas del COVID en China.
- ❖ La inflación ya estaba al alza desde fines de 2021, pero se acentúa con invasión a Ucrania (petróleo, gas, trigo, maíz, fertilizantes, algunos metales).
- ❖ ¿Hay elementos de “estanflación” (inflación con estancamiento económico)?
- ❖ Mayores riesgos financieros, pero los efectos de las sanciones a Rusia han sido limitados.

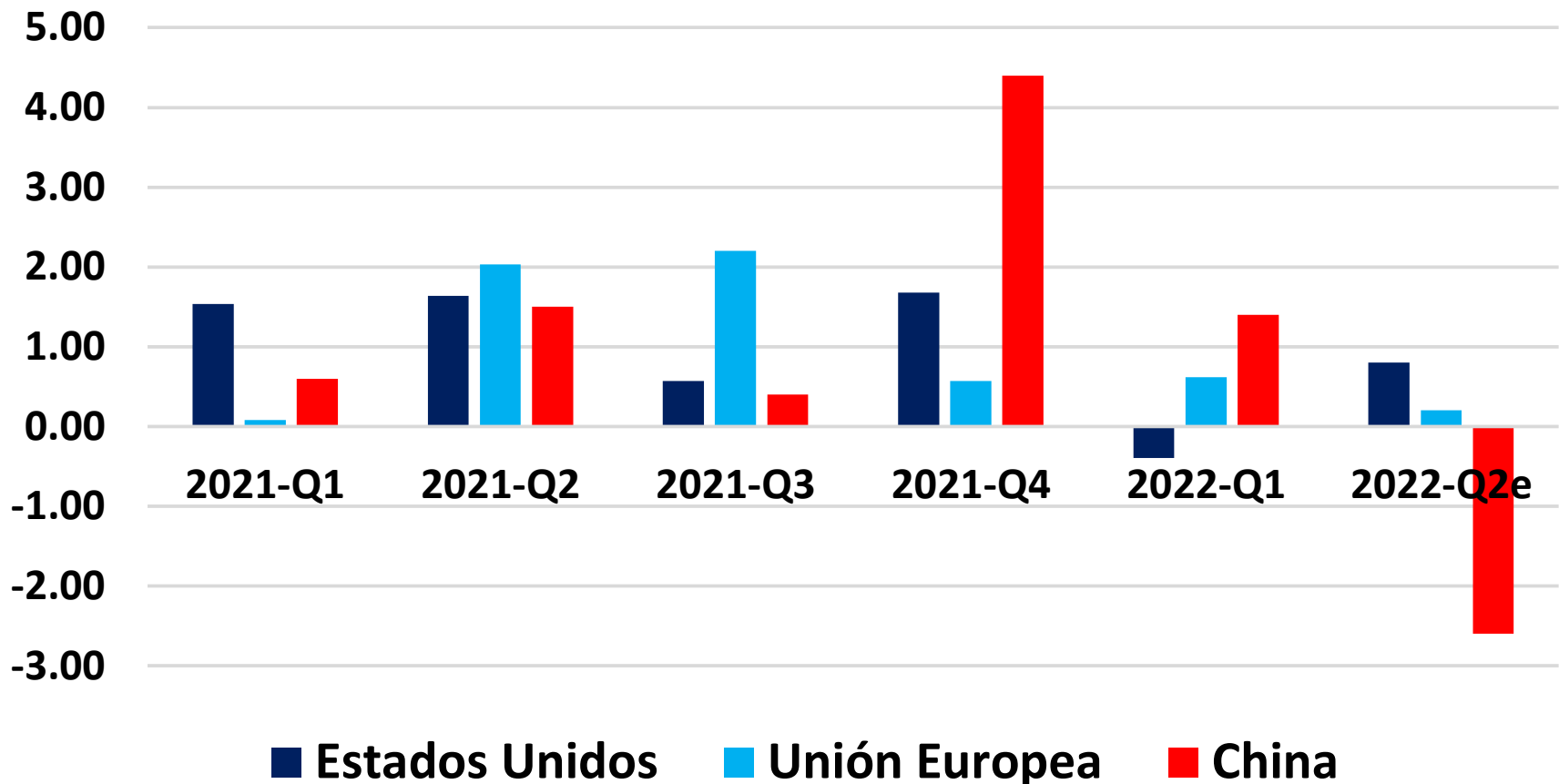
EL CRECIMIENTO MUNDIAL ESTÁ A LA BAJA (1)...

Crecimiento económico mundial, 2021-22 (FMI)



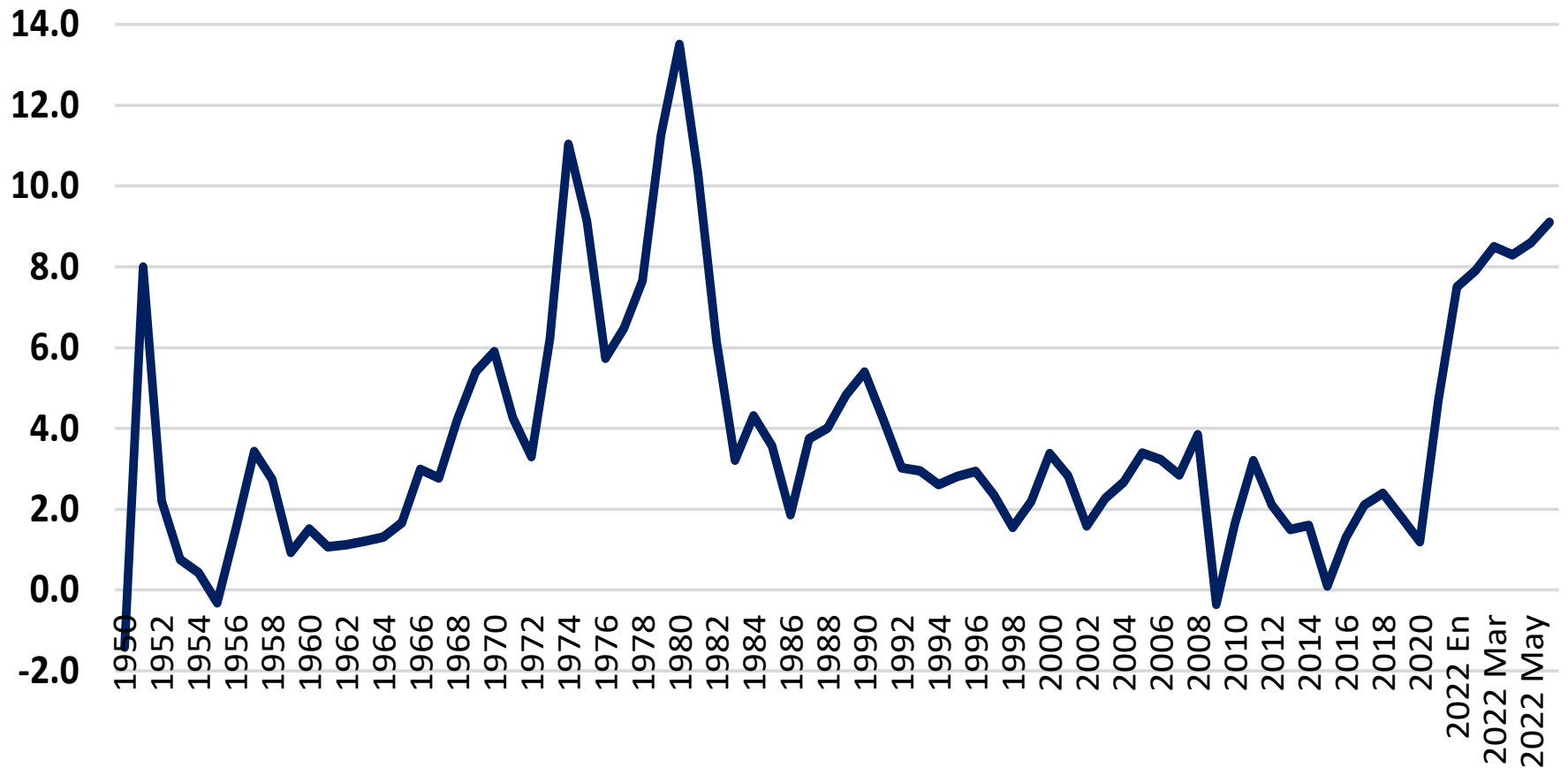
EL CRECIMIENTO MUNDIAL ESTÁ A LA BAJA (2)...

Crecimiento económico trimestral



... EN MEDIO DE LA ACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN

Inflación de Estados Unidos, 1950-2022

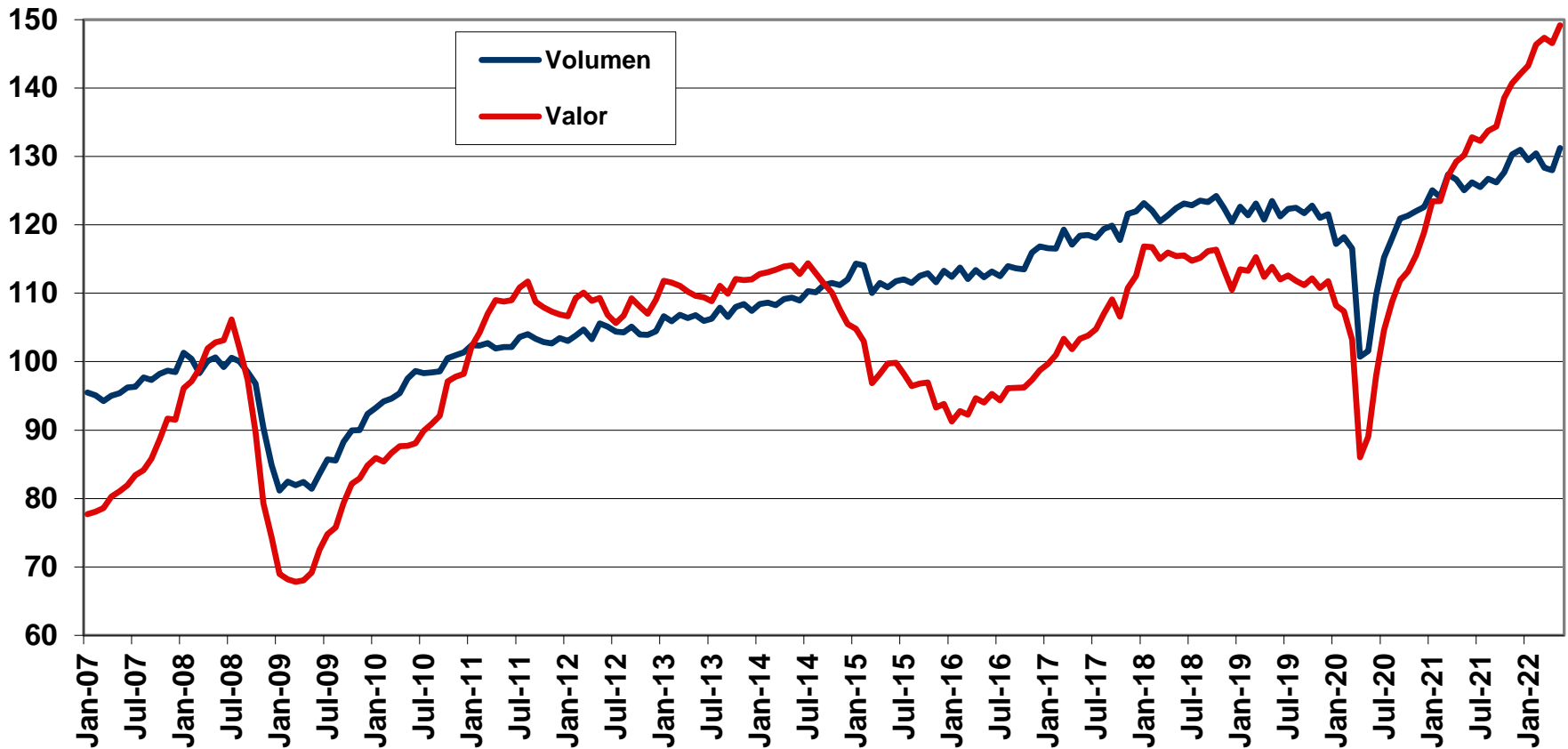


LAS TENDENCIAS DEL COMERCIO INTERNACIONAL

- ❖ La contracción del comercio internacional fue severa inicialmente, pero tuvo una recuperación muy rápida.
- ❖ Colapso y recuperación incompleta de algunos servicios: turismo, tráfico aéreo de pasajeros...
- ❖ La recuperación mostró un estancamiento, pero se aceleró a fines de 2021, y no es claro que volveremos a un auge de largo plazo.
- ❖ Fuertes problemas con algunas cadenas de valor, el transporte marítimo y escasez de estibadores y choferes de camión.
- ❖ Caída inicial de los precios de productos energéticos, pero no de otros productos básicos, sucedida por un auge, que se acentuó con la invasión a Ucrania.

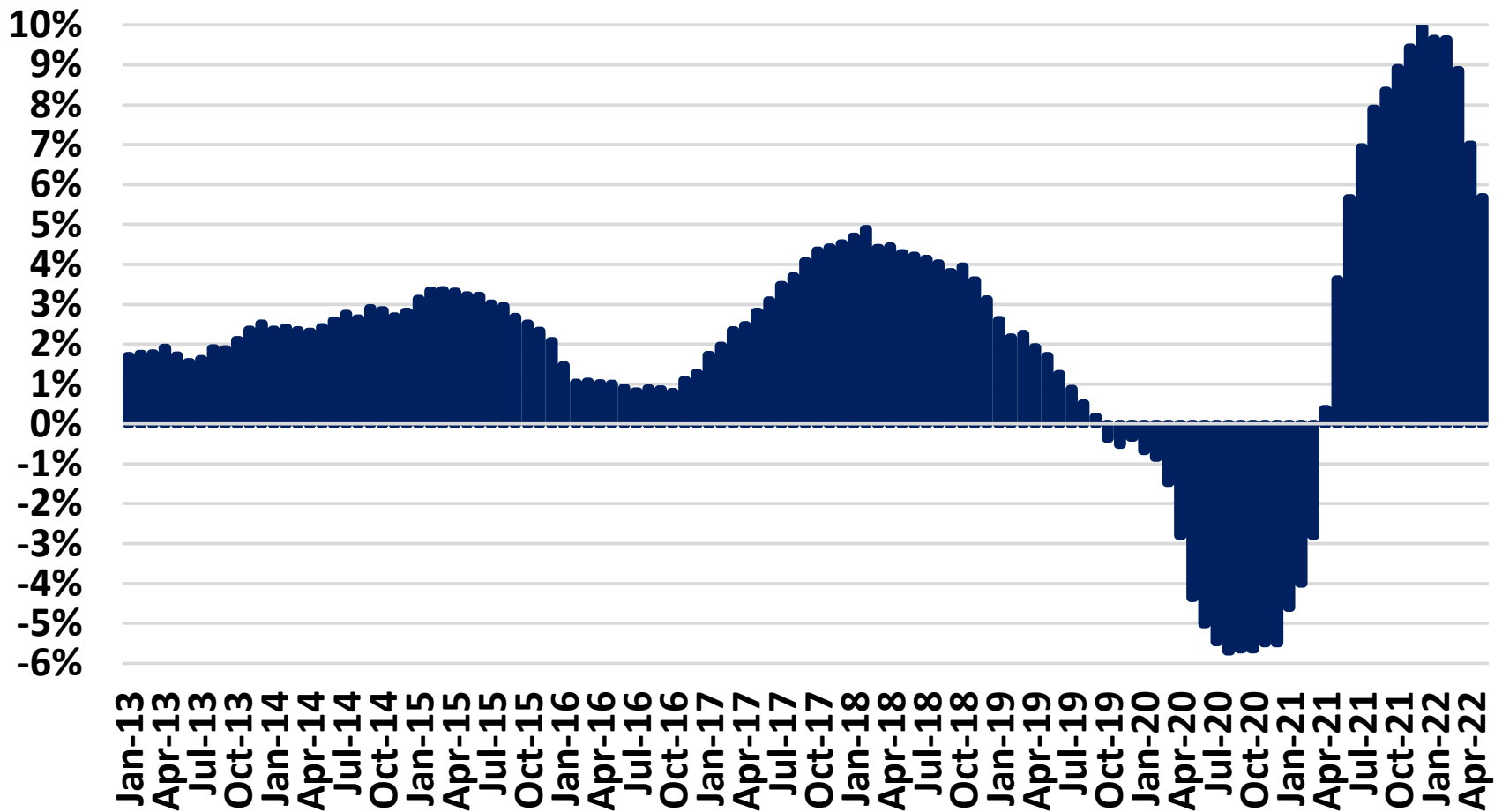
RÁPIDA RECUPERACIÓN DEL COMERCIO INTERNACIONAL...

Exportaciones mundiales (1er semestre 2008=100)
(CPB Netherlands Bureau)



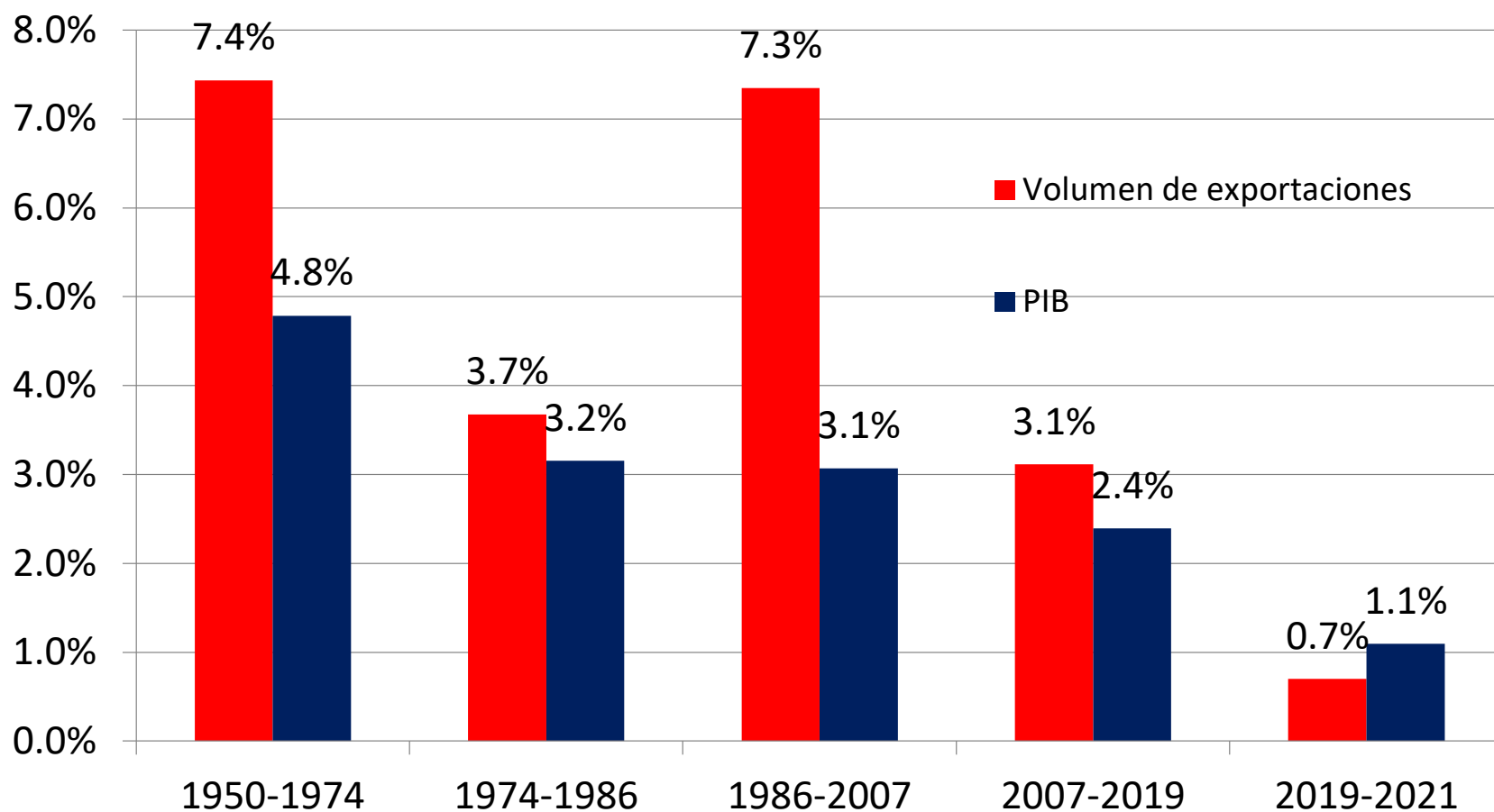
... PERO CON PÉRDIDA RECIENTE DE DINAMISMO...

Crecimiento del volumen de comercio mundial, promedio móvil de 12 meses.

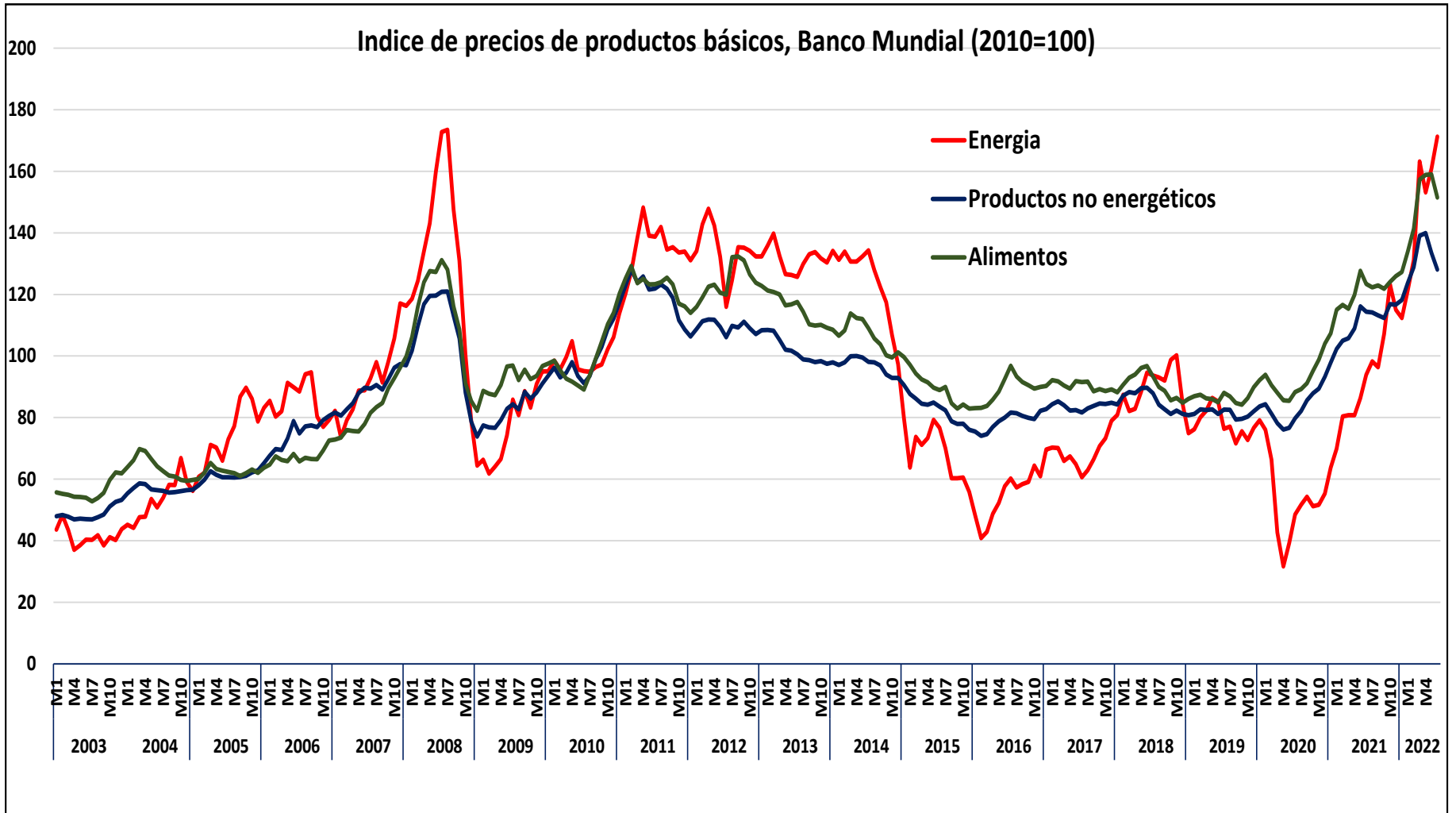


... Y UNA TENDENCIA A LA DESACELERACIÓN DE LARGO PLAZO

Crecimiento del PIB y del comercio mundiales



AUGE DE PRECIOS DE PRODUCTOS BÁSICOS

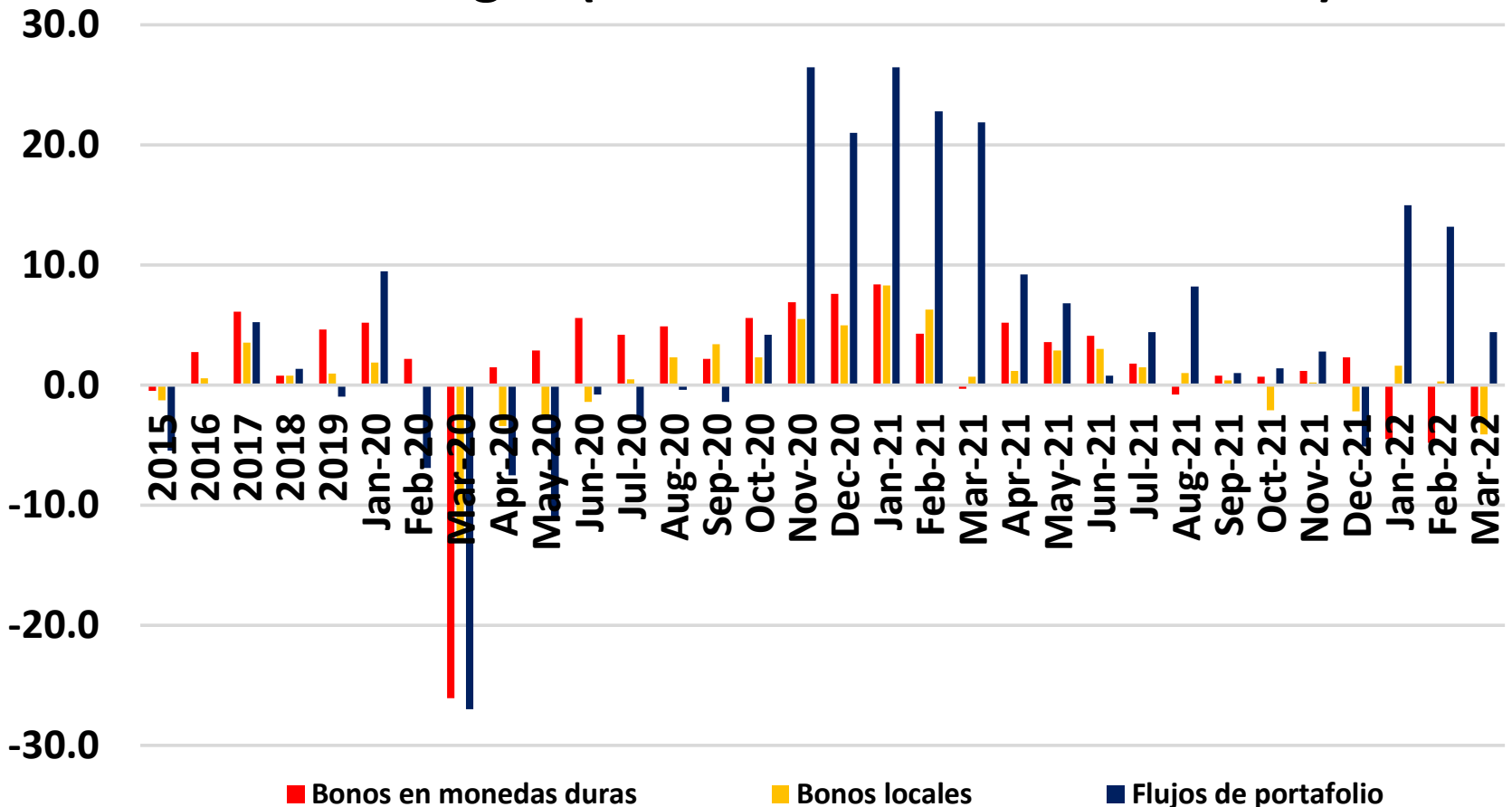


LAS TENDENCIAS DEL FINANCIAMIENTO PRIVADO HACIA LAS ECONOMÍAS EMERGENTES

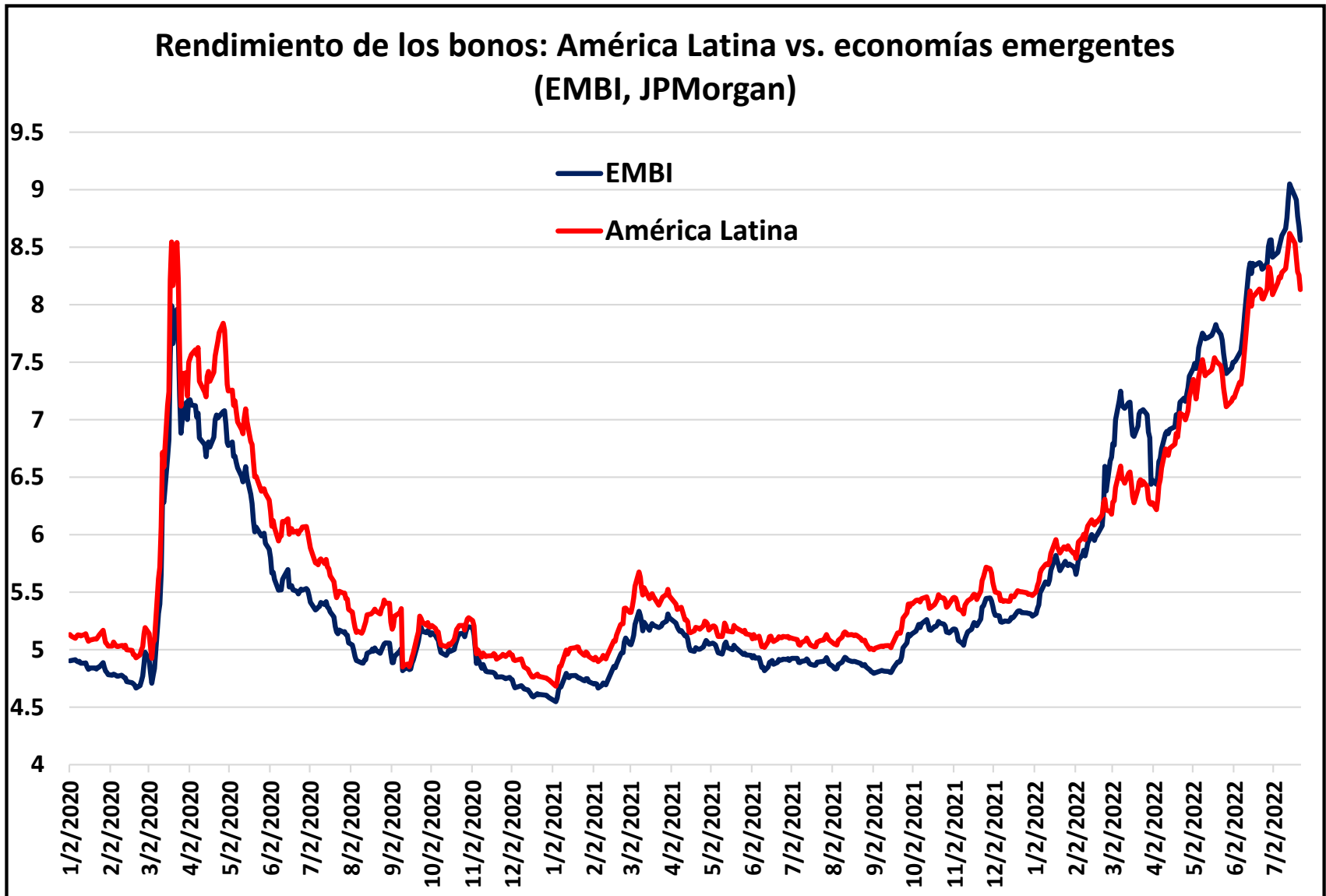
- ❖ Después de fuerte salida inicial de capitales, el mercado de bonos se recuperó, con costos de financiamiento bajos.
- ❖ Sin embargo, el auge de financiamiento hacia las economías emergentes parece haberse frenado.
- ❖ ¿Puede esto generar crisis de deudas?
- ❖ La pérdida de grado de inversión ha afectado a Colombia.
- ❖ El alza en el costo de financiamiento ha estado determinado principalmente por el aumento en las tasas de interés de Estados Unidos, pero también hay un aumento en los márgenes de riesgo.

SEÑALES DE MENOR DISPONIBILIDAD DE FINANCIAMIENTO EXTERNO

Flujos de capital hacia economías emergentes, JPMorgan (miles de millones de dólares)

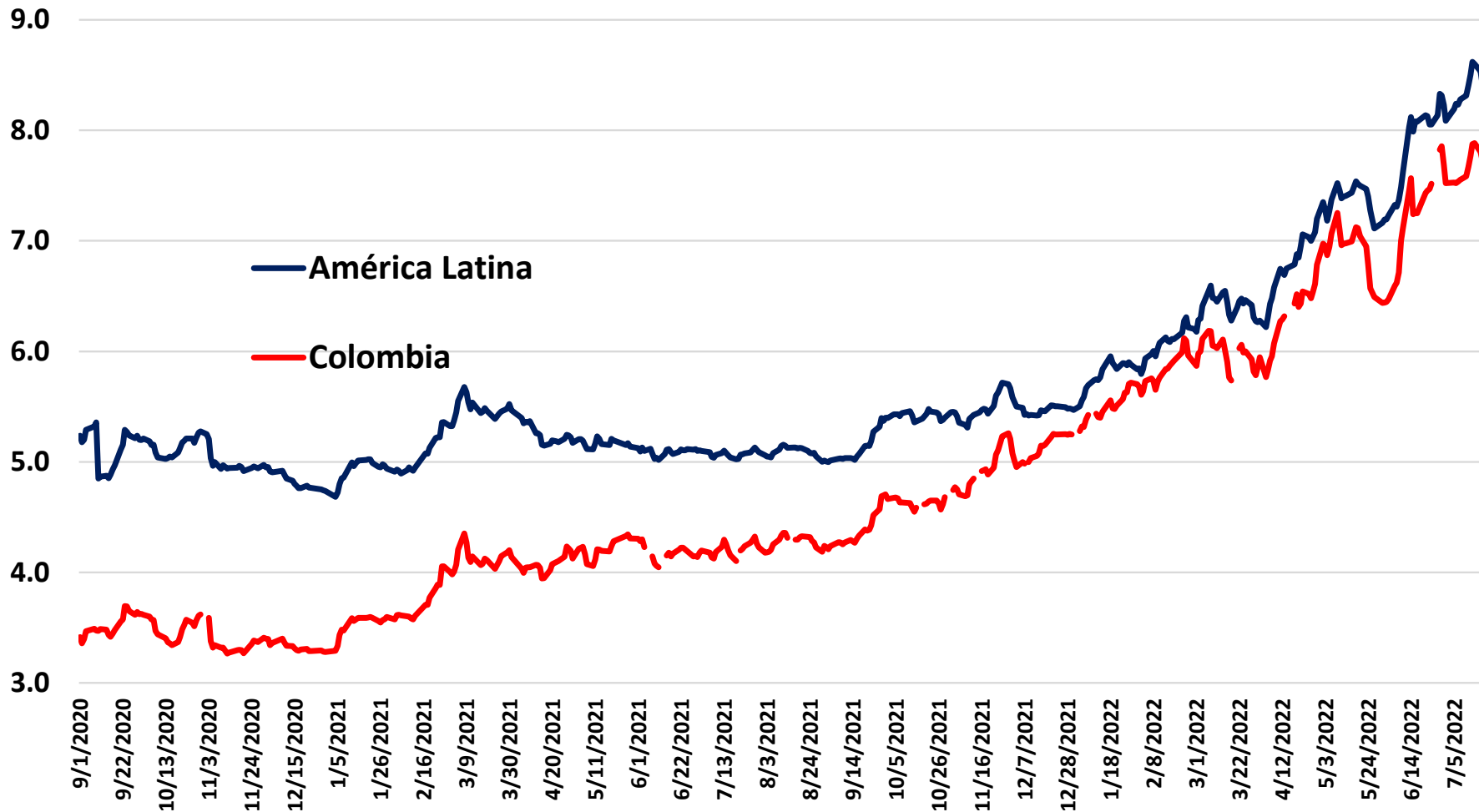


BAJOS COSTOS DE FINANCIAMIENTO, PERO AHORA AL ALZA...

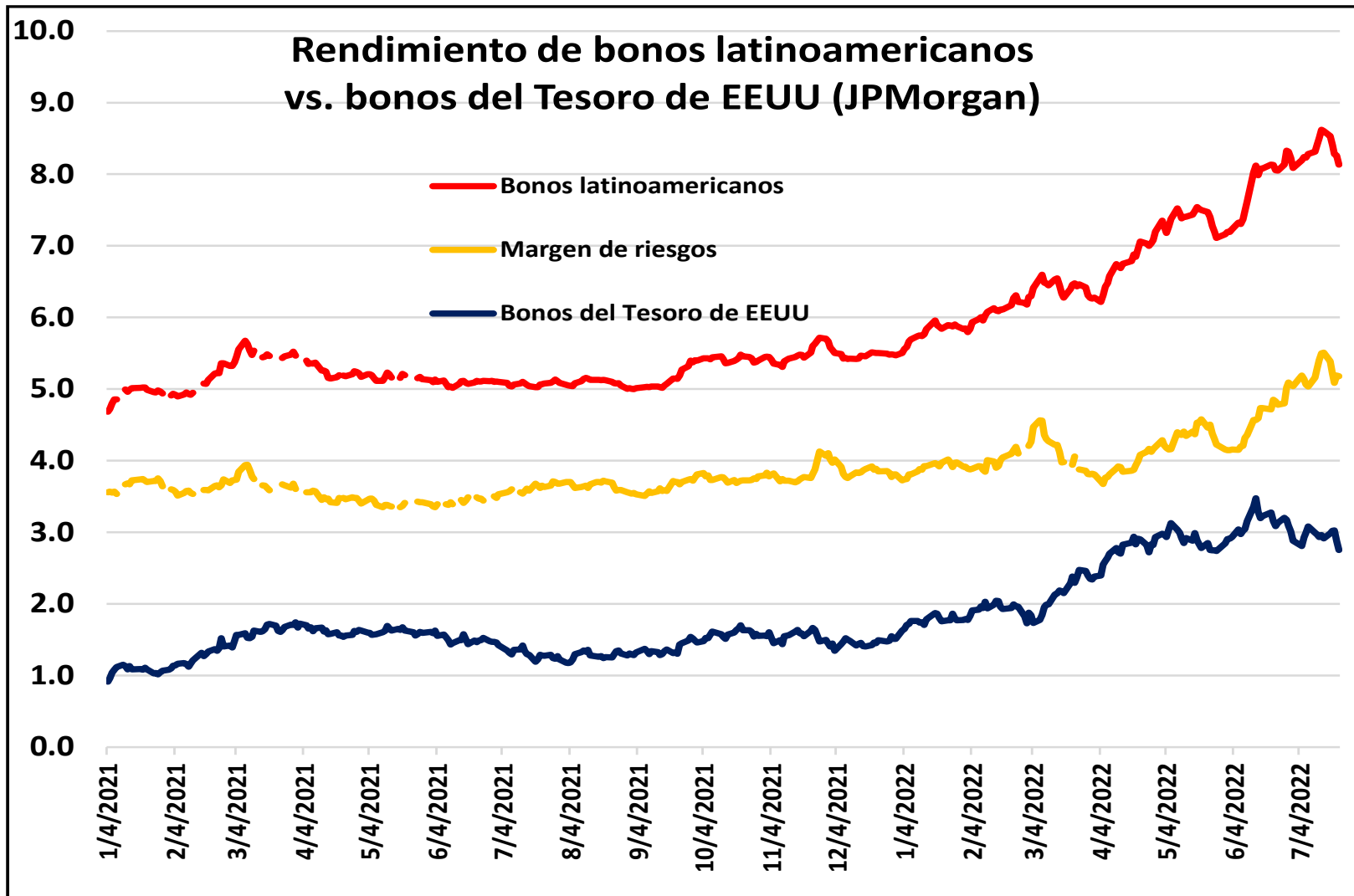


... ESPECIALMENTE PARA COLOMBIA

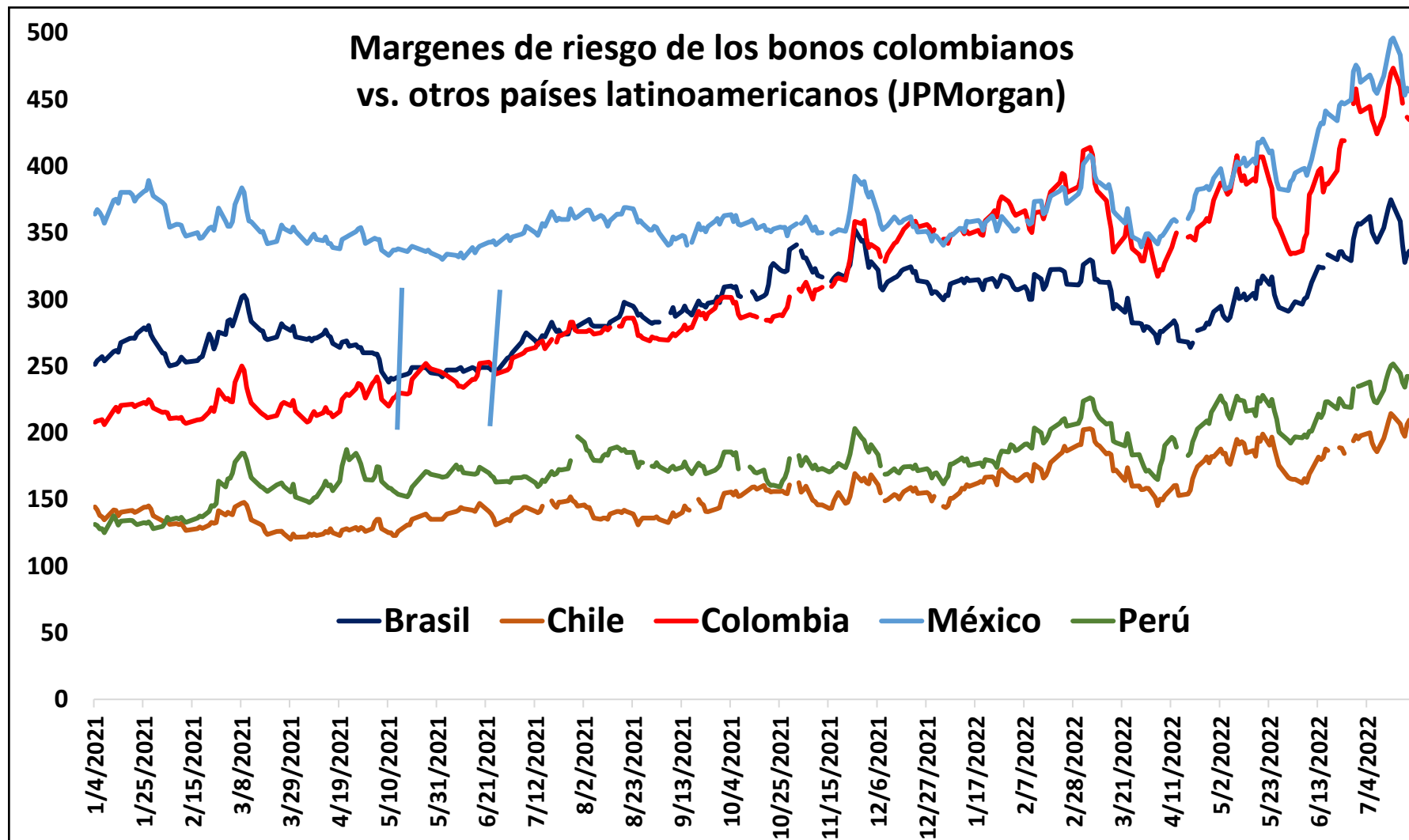
Rendimiento de los bonos: Colombia vs. América Latina



SE COMBINAN ALZA DE TASAS DE INTERÉS DE EEUU CON MAYORES MARGENES DE RIESGO



LOS MARGENES DE RIESGO TIENEN UNA TENDENCIA ADVERSA DESDE 2021



PRINCIPALES DESAFÍOS ACTUALES Y RETOS PARA EL PRÓXIMO GOBIERNO

PROBLEMAS CRÍTICOS

- ❖ Condiciones sociales débiles: la situación del empleo sigue siendo preocupante, y aún más la de la pobreza.
- ❖ Aceleración de la inflación, especialmente de alimentos, con efectos sociales negativos.
- ❖ Alto déficit comercial, que exige una fuerte diversificación de las exportaciones.
- ❖ Finanzas públicas débiles, frente a necesidades acentuadas de gasto social.

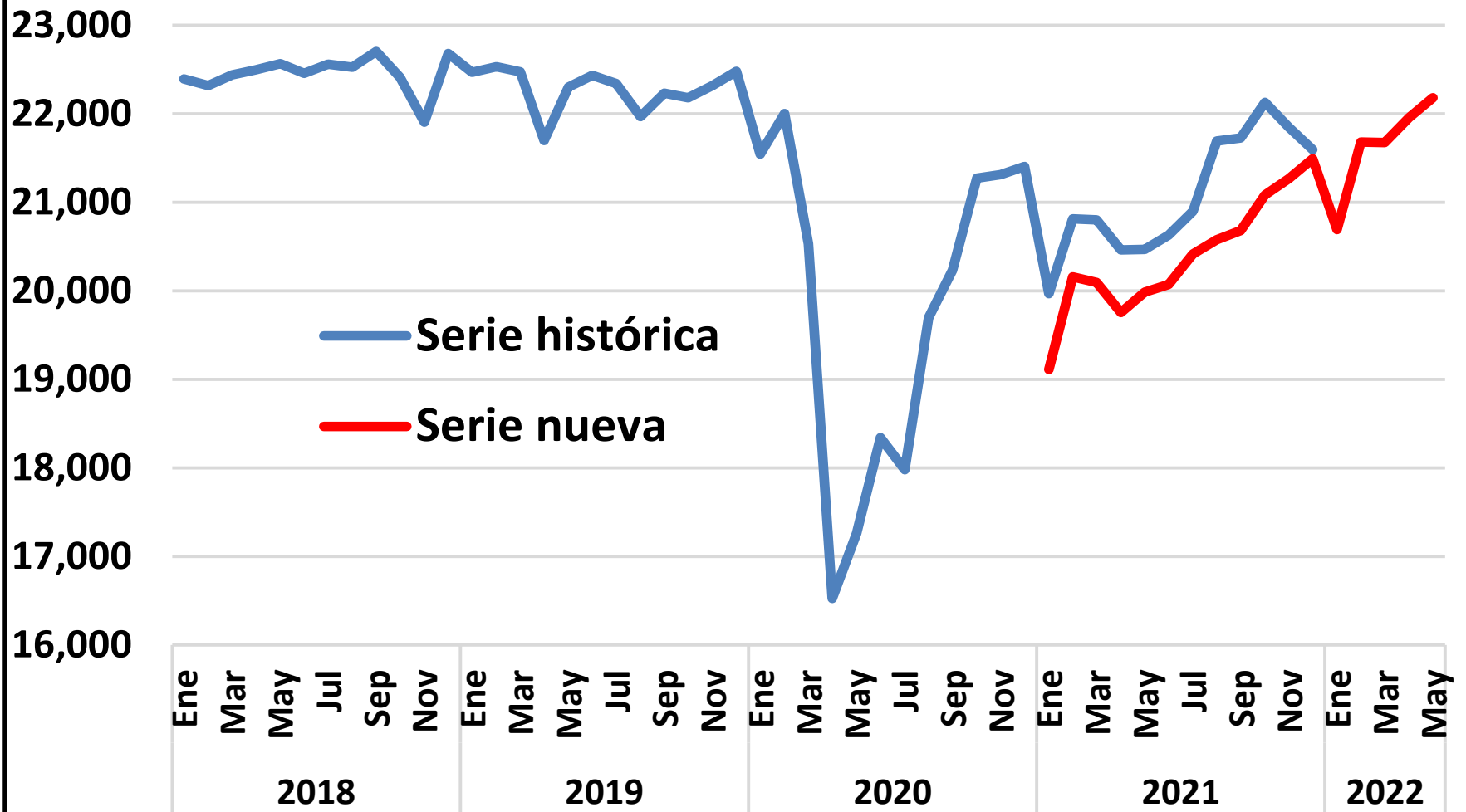
Las perspectivas de crecimiento económico siguen siendo positivas en el corto plazo, pero la economía se desacelerará en segundo semestre.

CONDICIONES SOCIALES DÉBILES

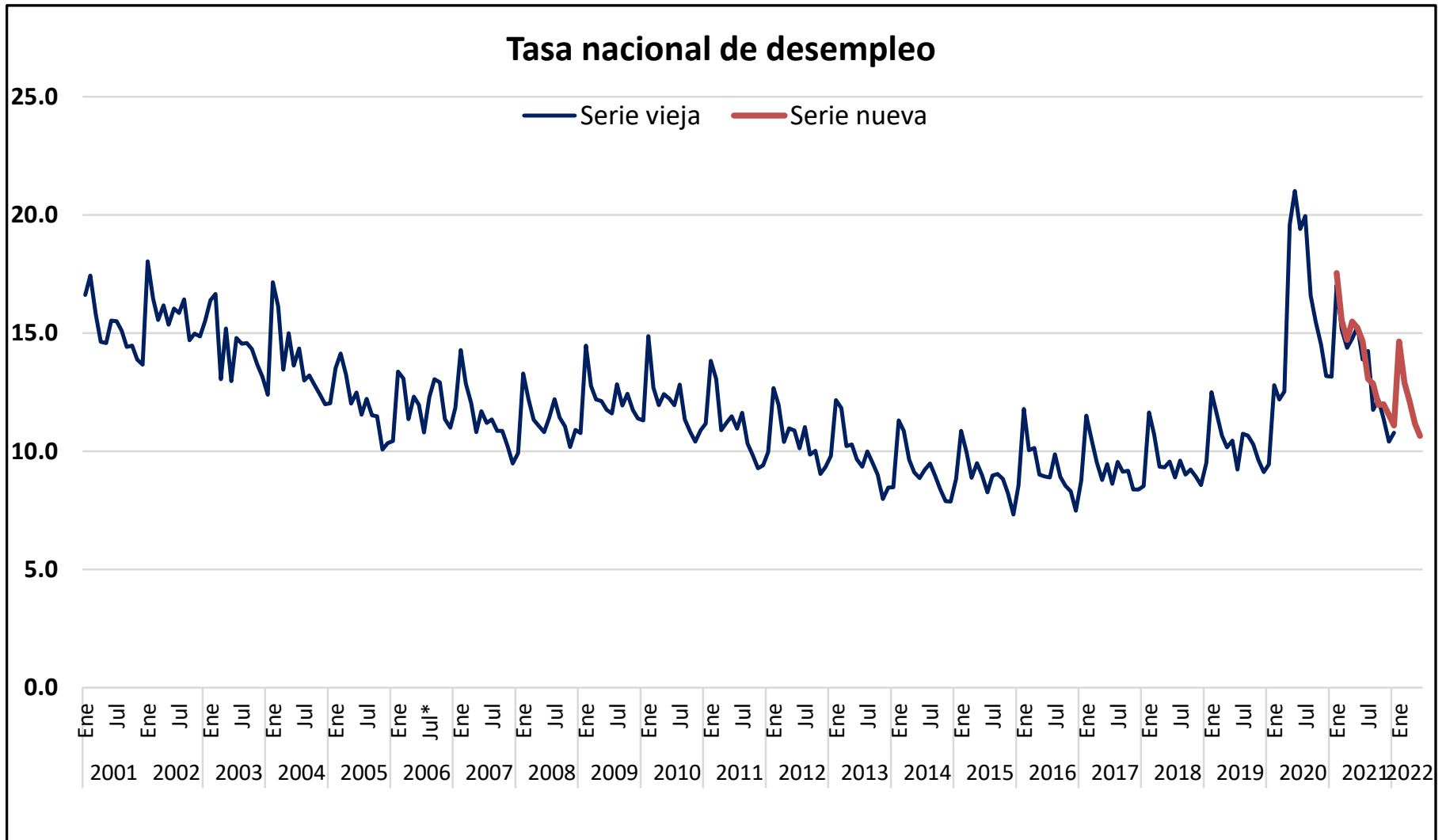
- ❖ El peor efecto inicial de la crisis fue el colapso del empleo: unos 6 millones de puestos de trabajo en abril 2020 vs. nivel de pre-crisis.
- ❖ Recuperación hasta octubre 2020, seguida por deterioro leve hasta junio 2021. Nueva recuperación posterior, con un retorno del empleo a los niveles previos a la crisis.
- ❖ Sin embargo, las tasas de desempleo e informalidad laboral siguen siendo altas, especialmente para mujeres y jóvenes.
- ❖ Aumento de la pobreza: todavía 2,8 millones más de pobres que en 2018, y aumento en la desigualdad.

EL EMPLEO SE RECUPERA...

Empleo nacional (miles de trabajadores)

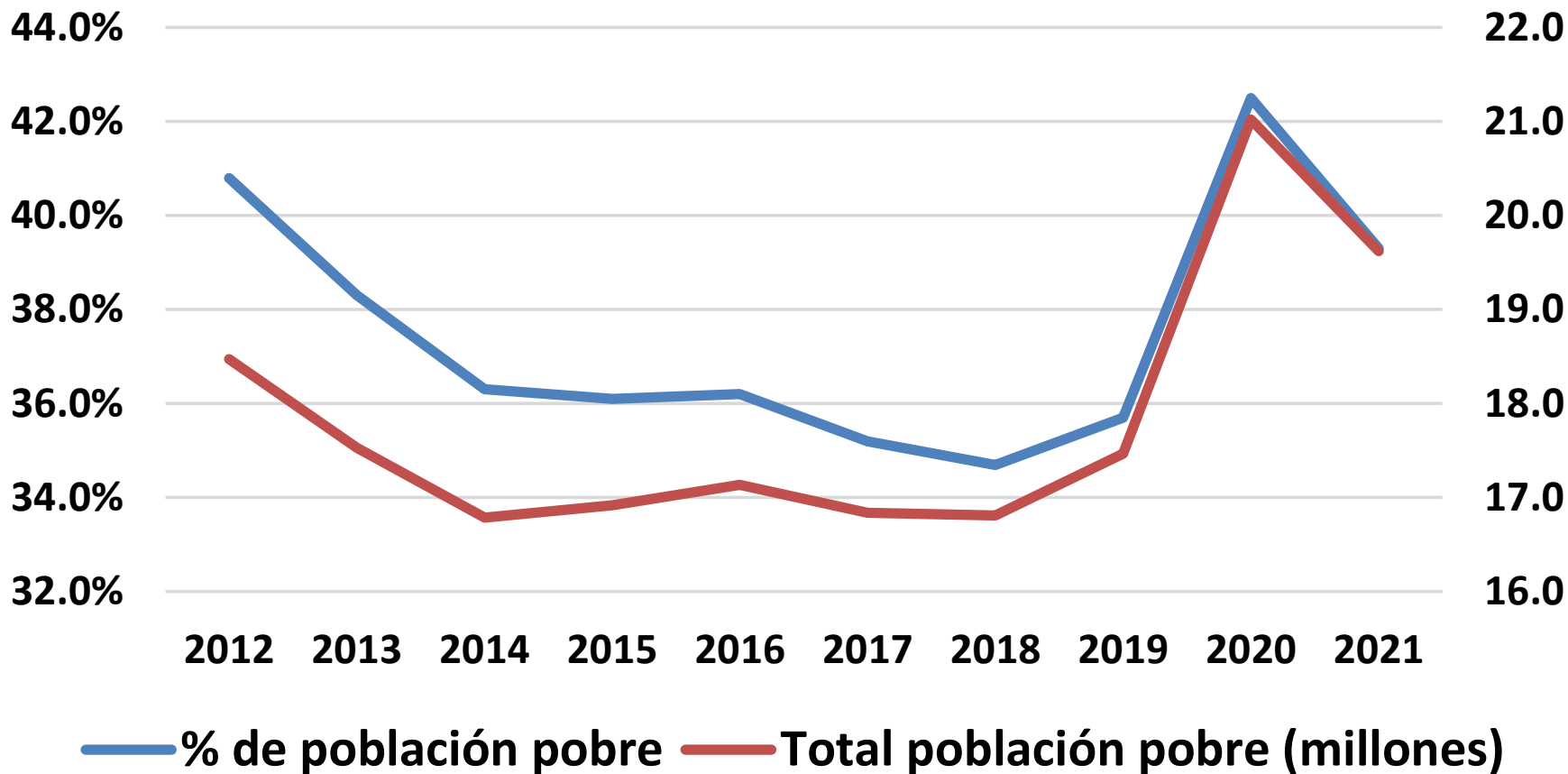


... PERO LA TASA DE DESEMPLEO SIGUE SIENDO ALTA...



FUERTE AUMENTO DE LA POBREZA. SOLO UNA PEQUEÑA REDUCCIÓN EN 2021

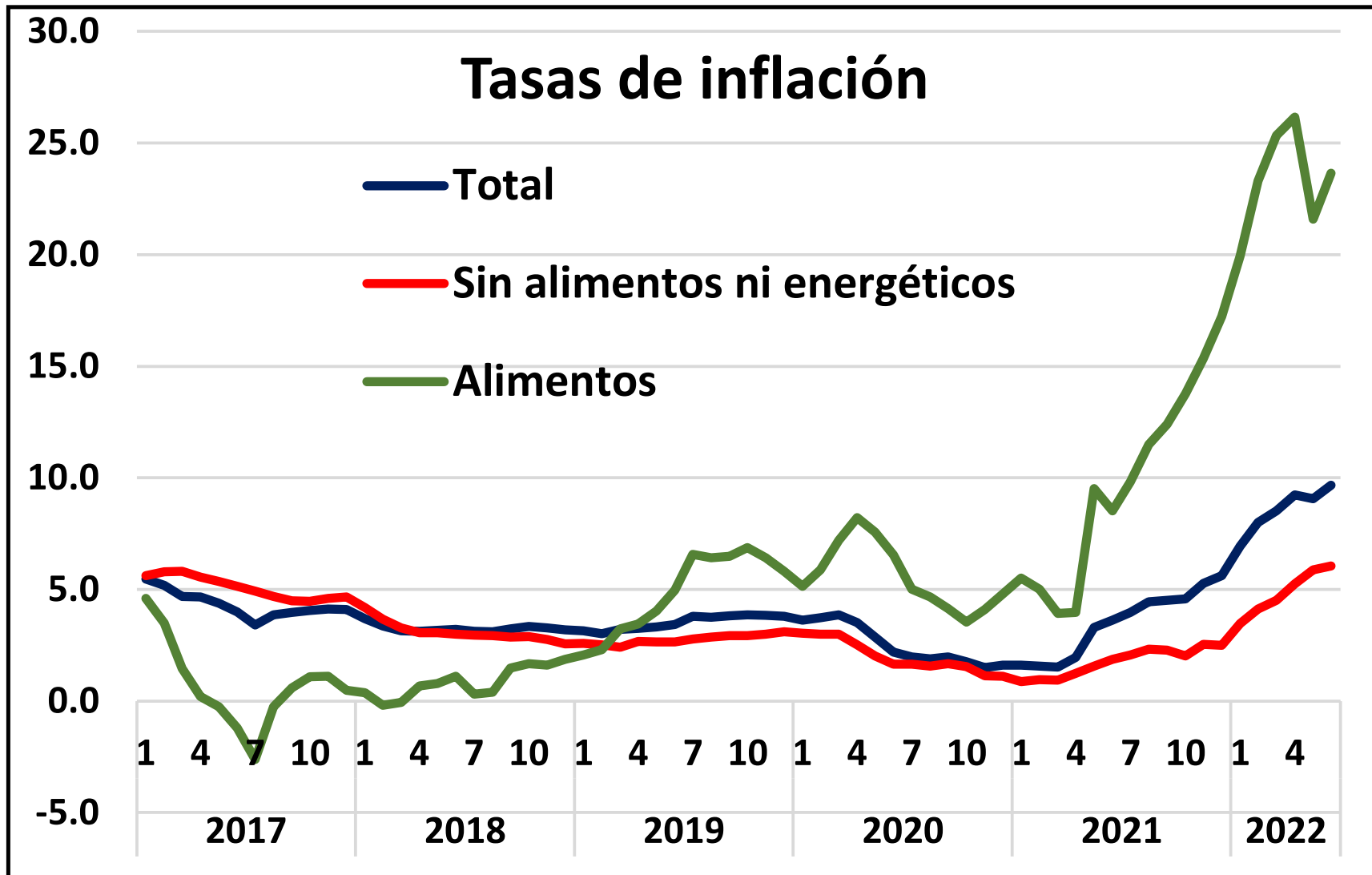
Pobreza en Colombia



LA ACELERACIÓN DE LA INFLACIÓN GENERA NUEVOS RIESGOS

- ❖ La aceleración de la inflación genera alzas de tasas de interés, que podrían continuar.
- ❖ El efecto de estas medidas sobre la inflación será limitado, en gran medida porque los problemas son de oferta más que de demanda.
- ❖ Efectos muy negativos sobre hogares pobres del alza en los precios de los alimentos.
- ❖ ¿Qué hacer? Subsidios adicionales para los hogares pobres...
- ❖ ... y una política agresiva de auto-abastecimiento de alimentos, con procesos orgánicos que reduzcan la necesidad de fertilizantes químicos.

UN AUMENTO DRAMÁTICO DE LA INFLACIÓN DE ALIMENTOS

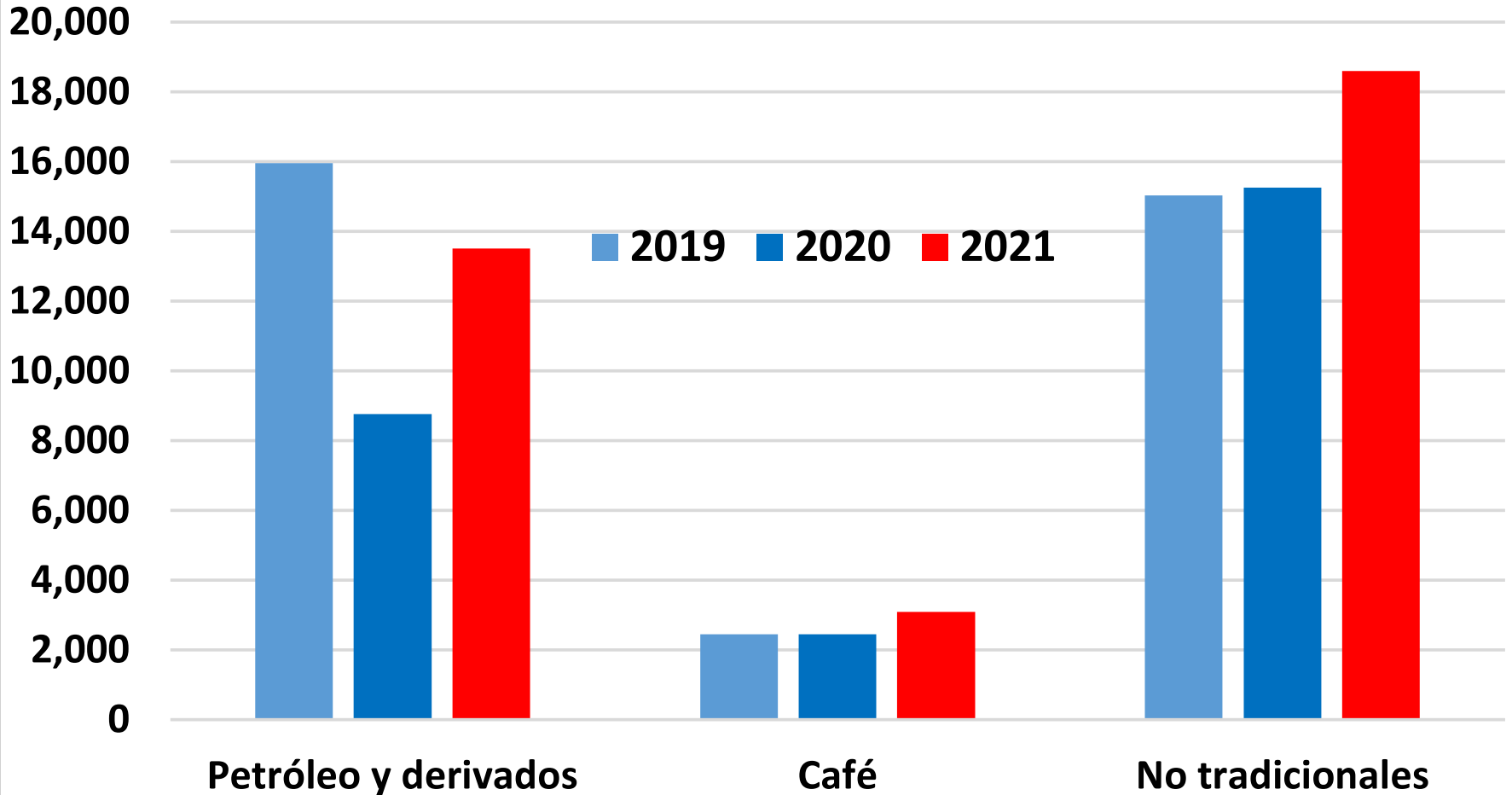


NECESIDAD DE UNA DIVERSIFICACIÓN EXPORTADORA Y UNA POLÍTICA DE DESARROLLO PRODUCTIVO AMBICIOSA

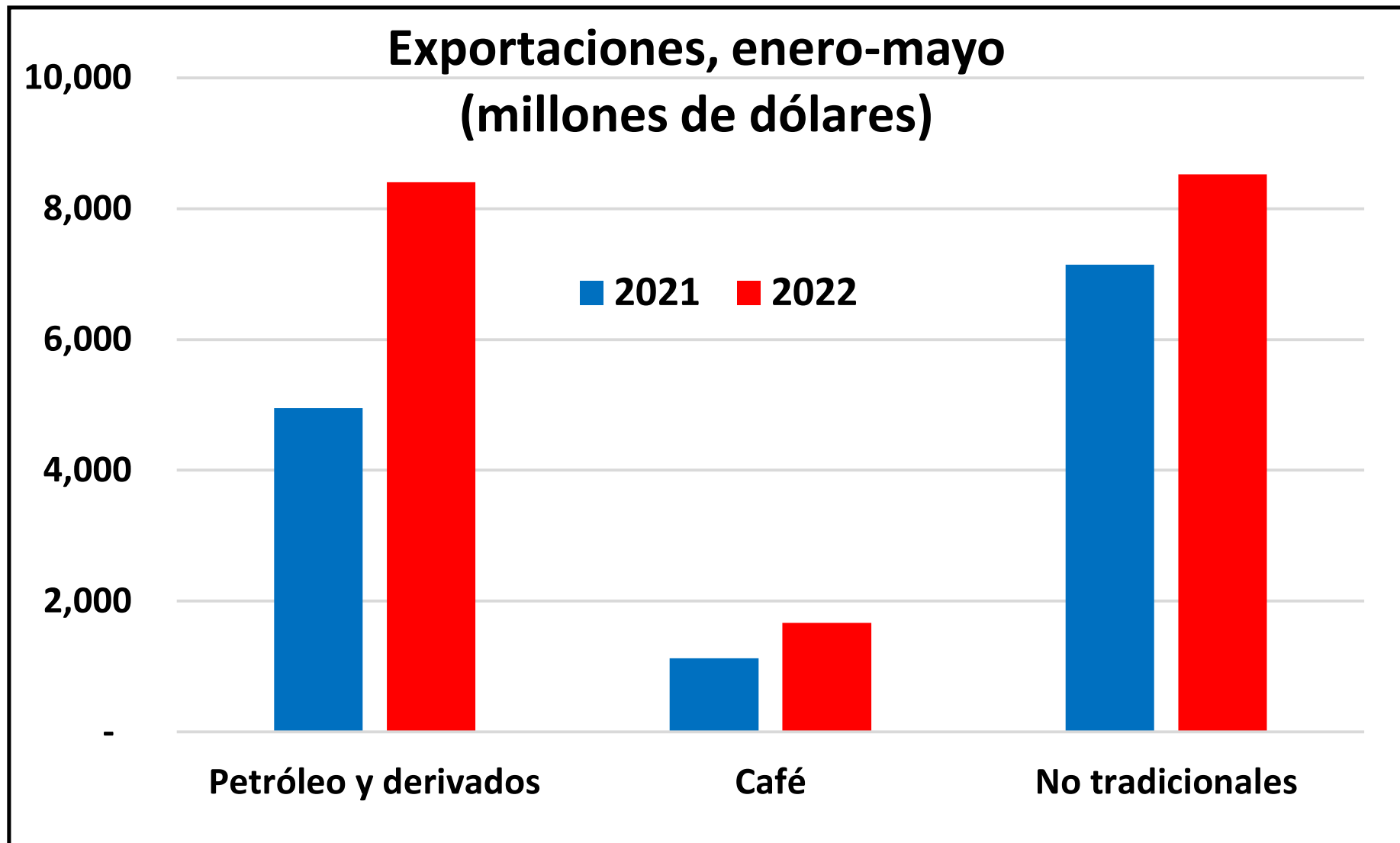
- ❖ El país no puede seguir dependiendo de las exportaciones de petróleo. Exige diversificación.
- ❖ Todos los rubros de exportaciones se recuperan. Las no tradicionales crecen 22% en 2021 y 19% en los dos primeros cinco meses de 2022.
- ❖ Sin embargo, fuerte tendencia al aumento del déficit comercial, que se modera en meses recientes.
- ❖ La competitividad de la tasa de cambio es crítica para el dinamismo exportador y reducción del déficit comercial, pero su volatilidad ha sido excesiva.
- ❖ Es necesario revertir la desindustrialización y adoptar una política ambiciosa de ciencia y tecnología.

RECUPERACIÓN GENERALIZADA DE LAS EXPORTACIONES...

Exportaciones (millones de dólares)

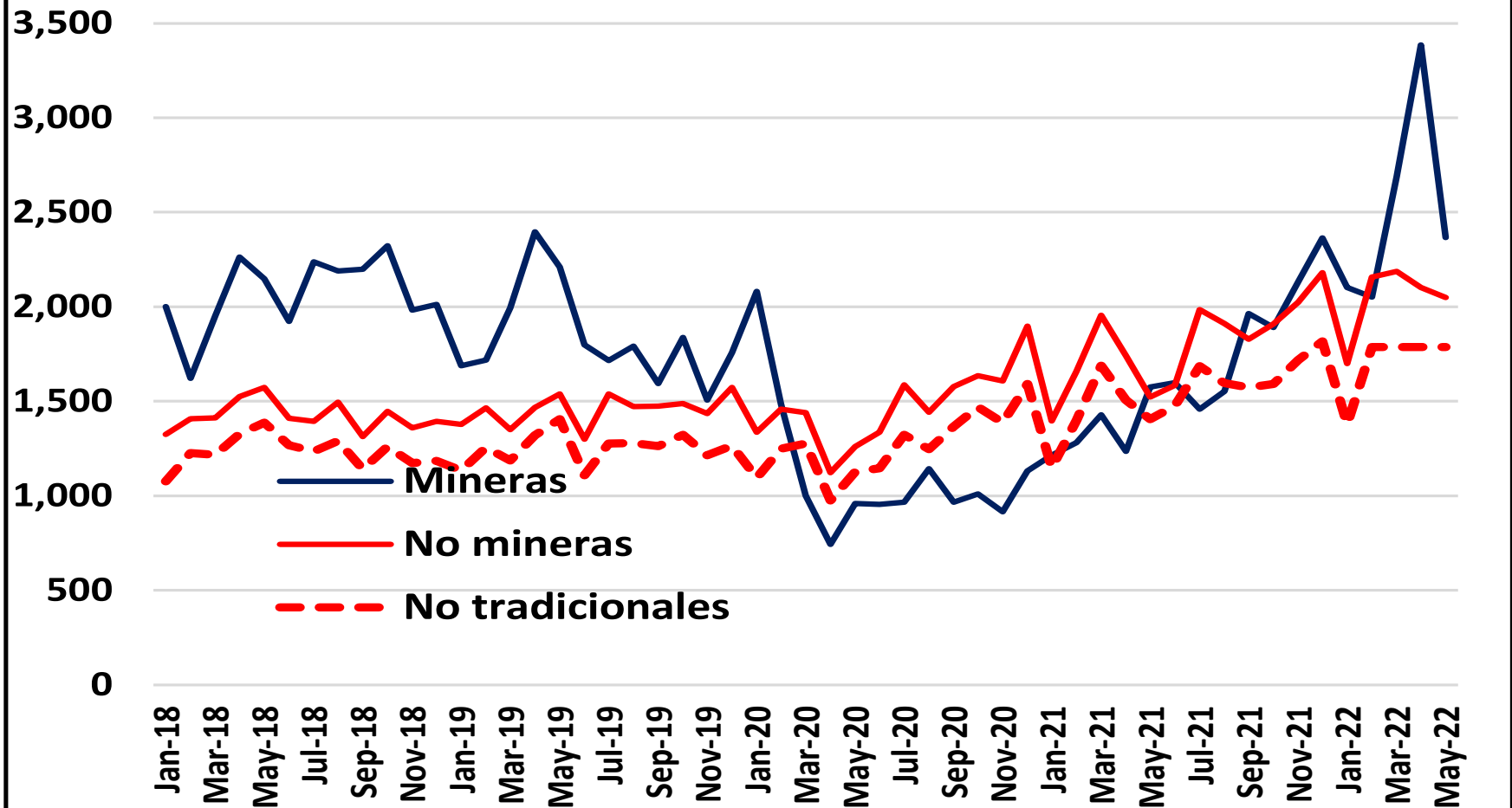


... QUE SE MANTIENE A COMIENZOS DE 2022 (1)

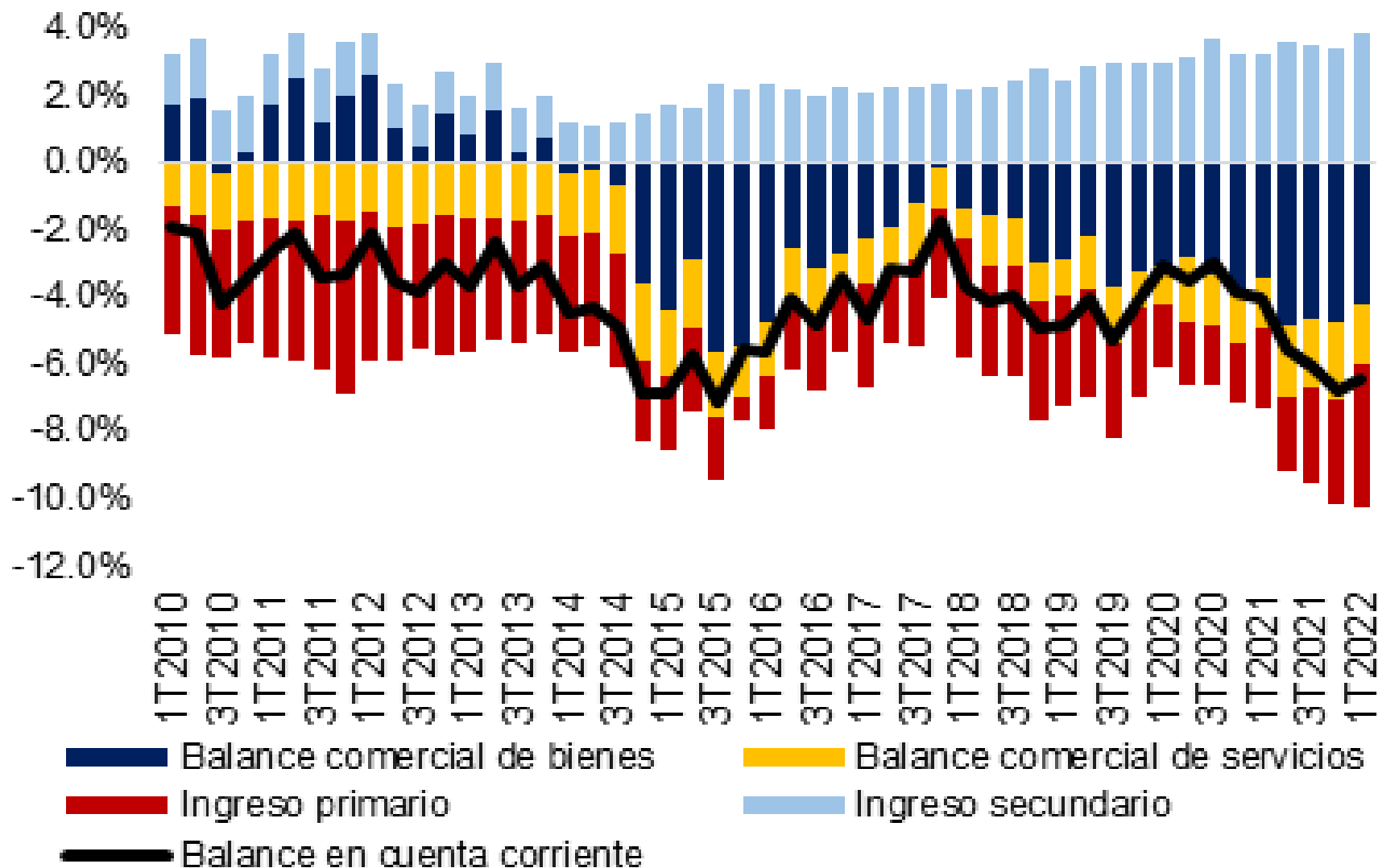


... QUE SE MANTIENE A COMIENZOS DE 2022 (2)

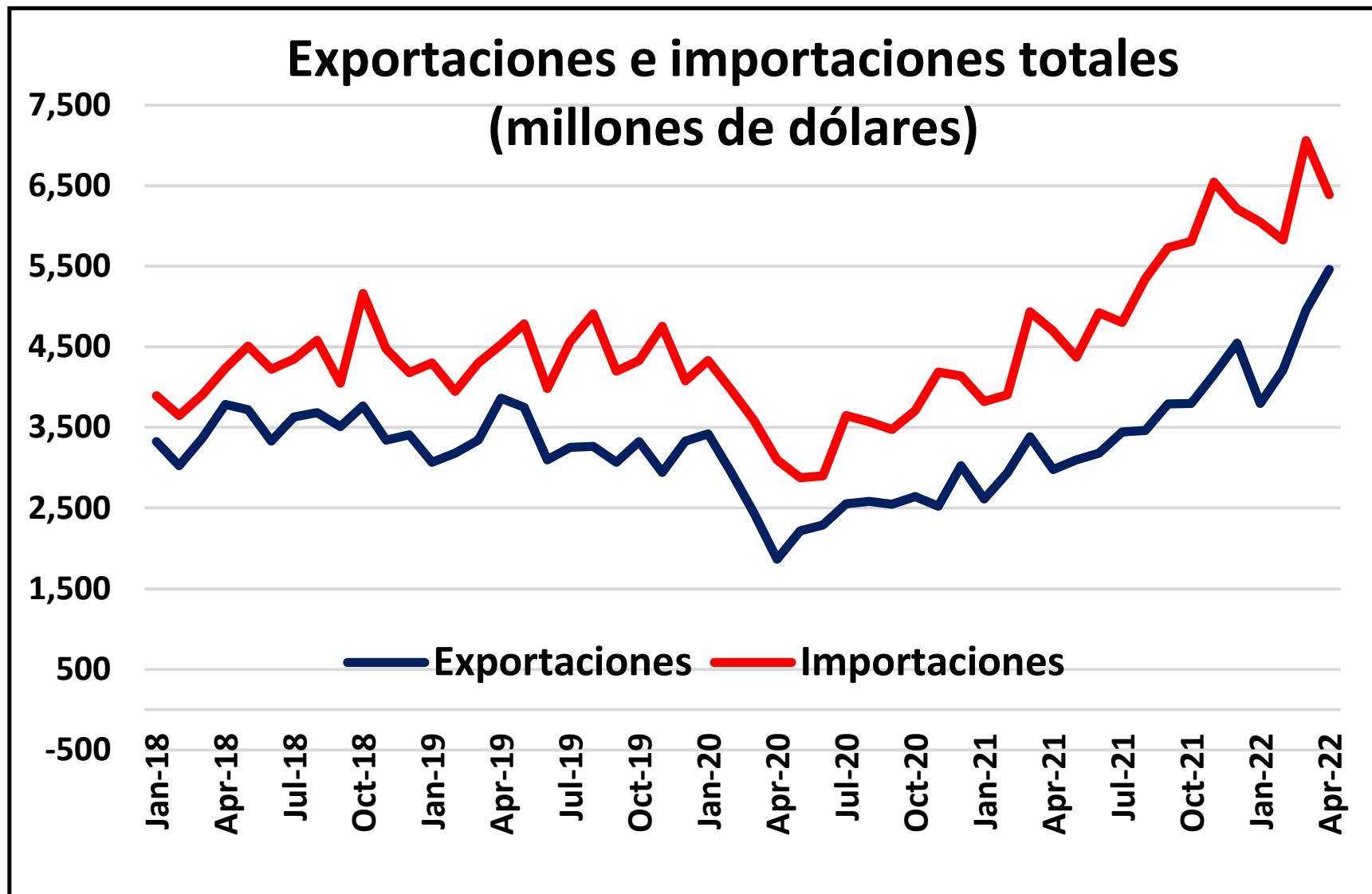
Exportaciones de Colombia (millones de dólares)



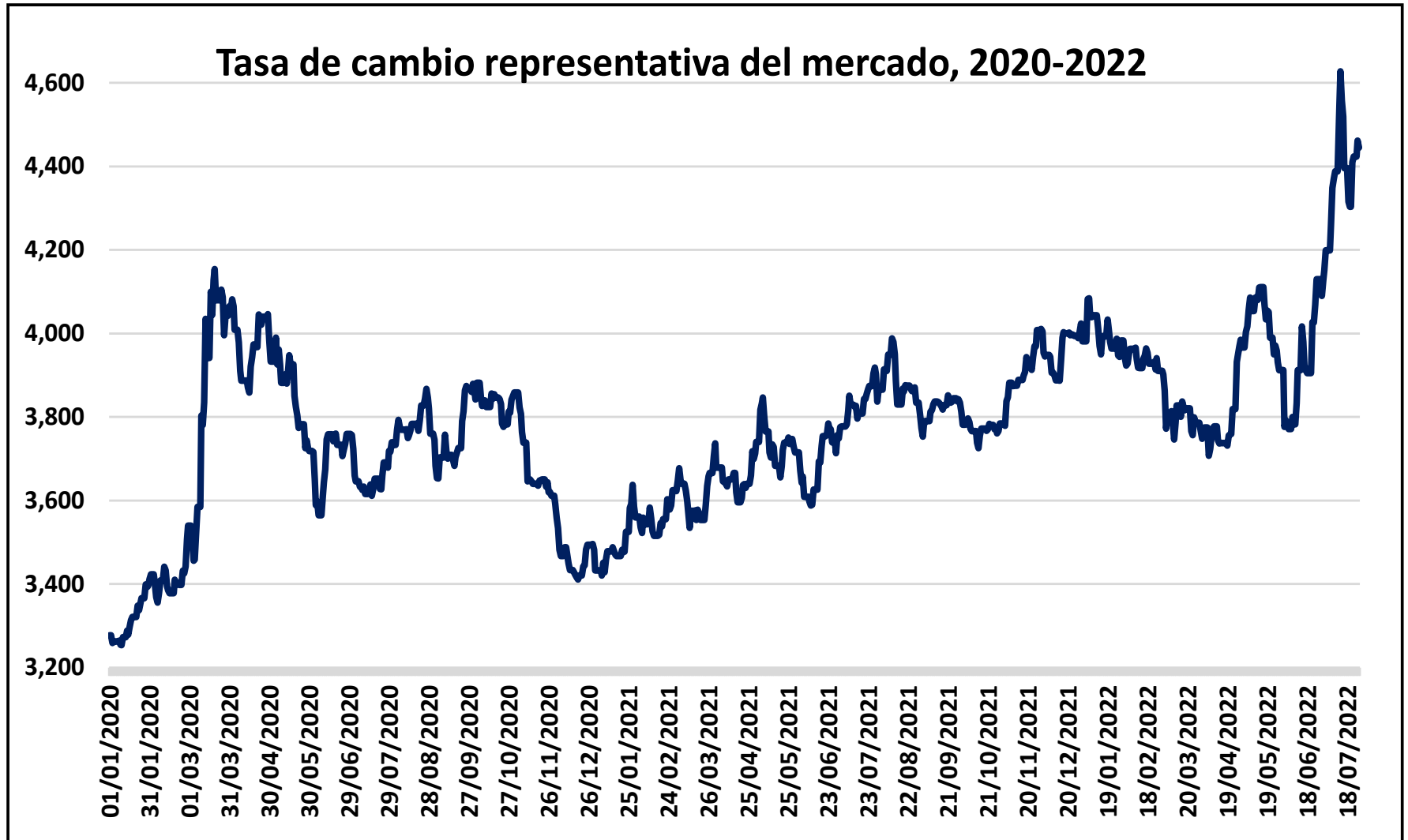
EL DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE ES SUSTANCIAL...



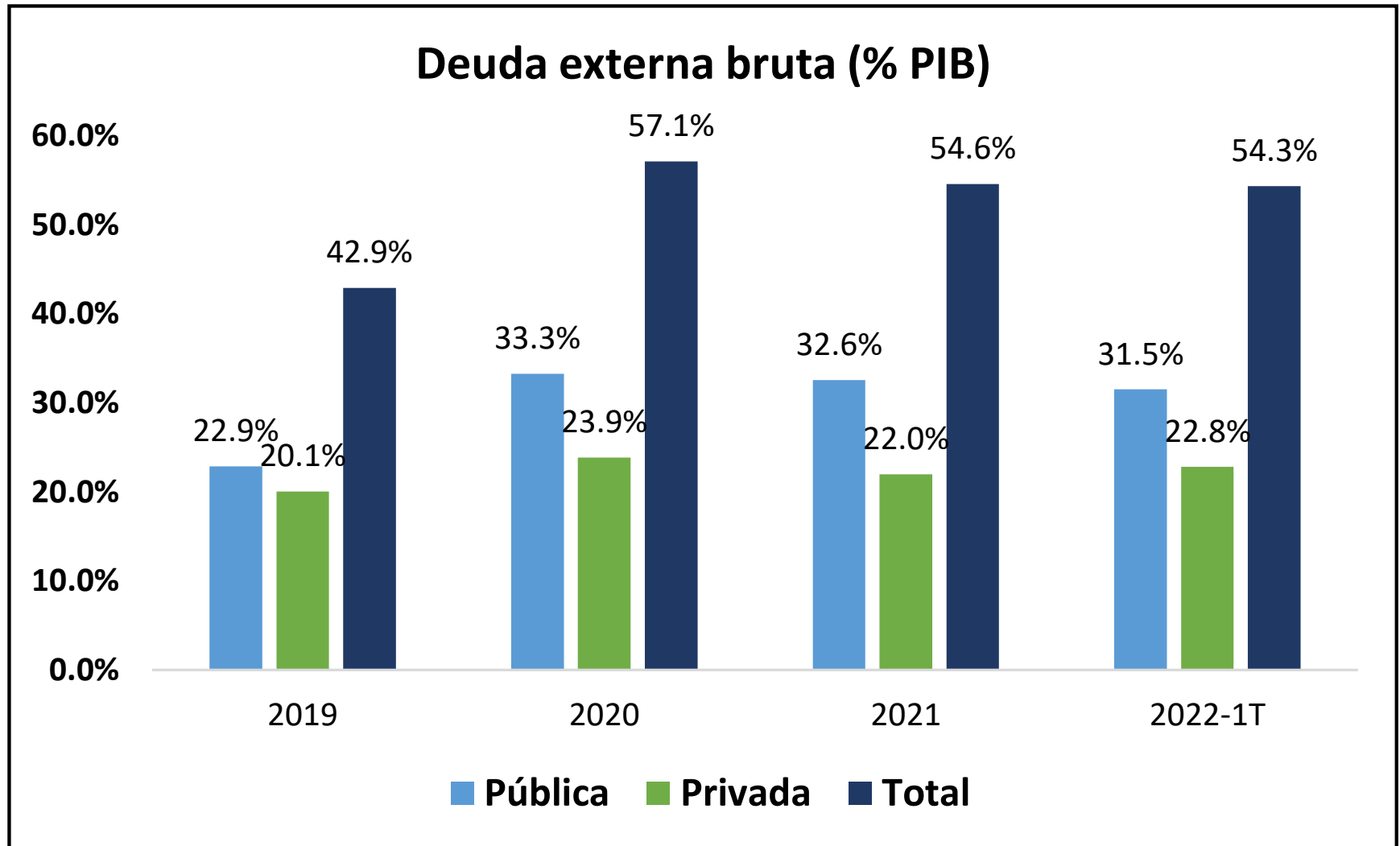
... Y EL DÉFICIT COMERCIAL TIENDE A CRECER DE NUEVO



LA COMPETITIVIDAD DE LA TASA DE CAMBIO ES UN ELEMENTO CRÍTICO... PERO FUERTE VOLATILIDAD

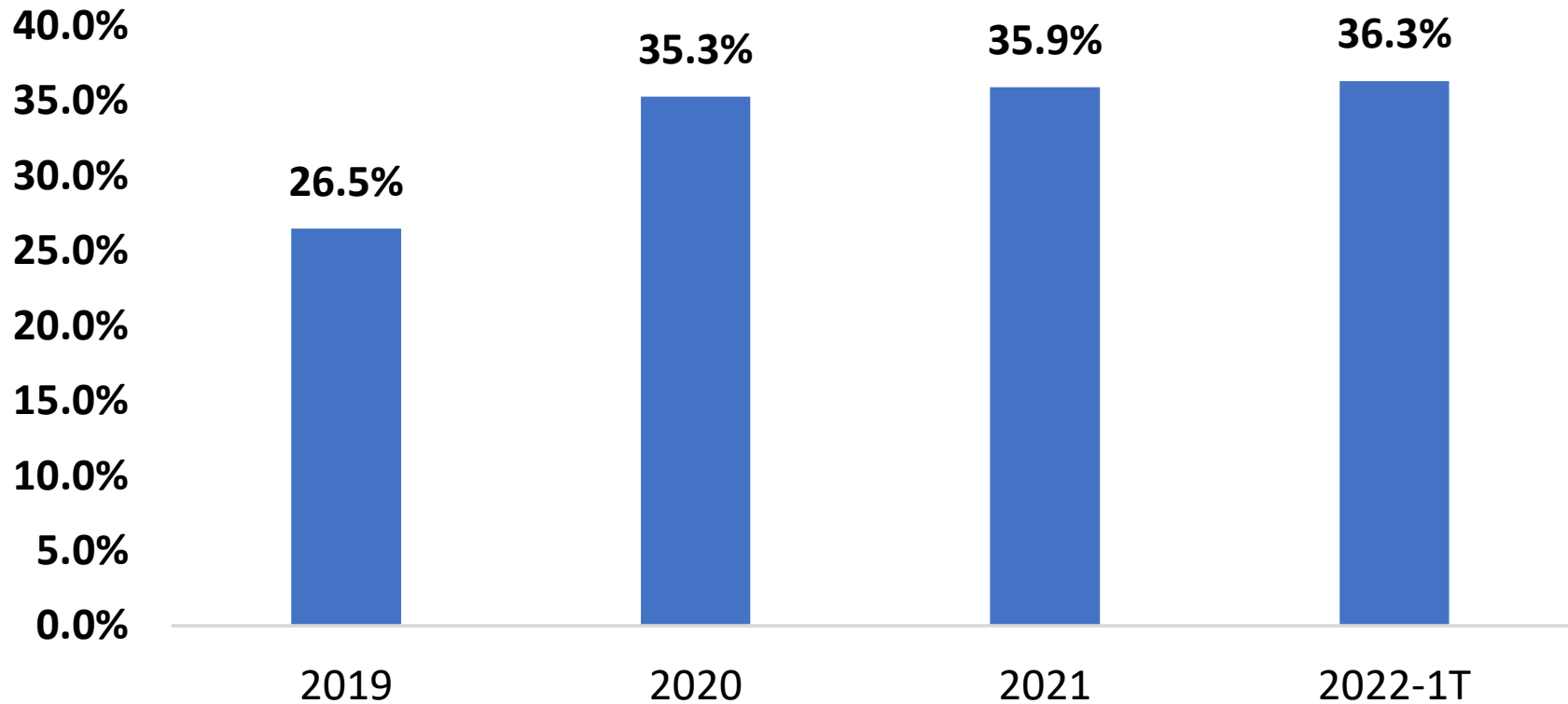


UN ELEMENTO POSITIVO: DEUDA EXTERNA MANEJABLE (1)

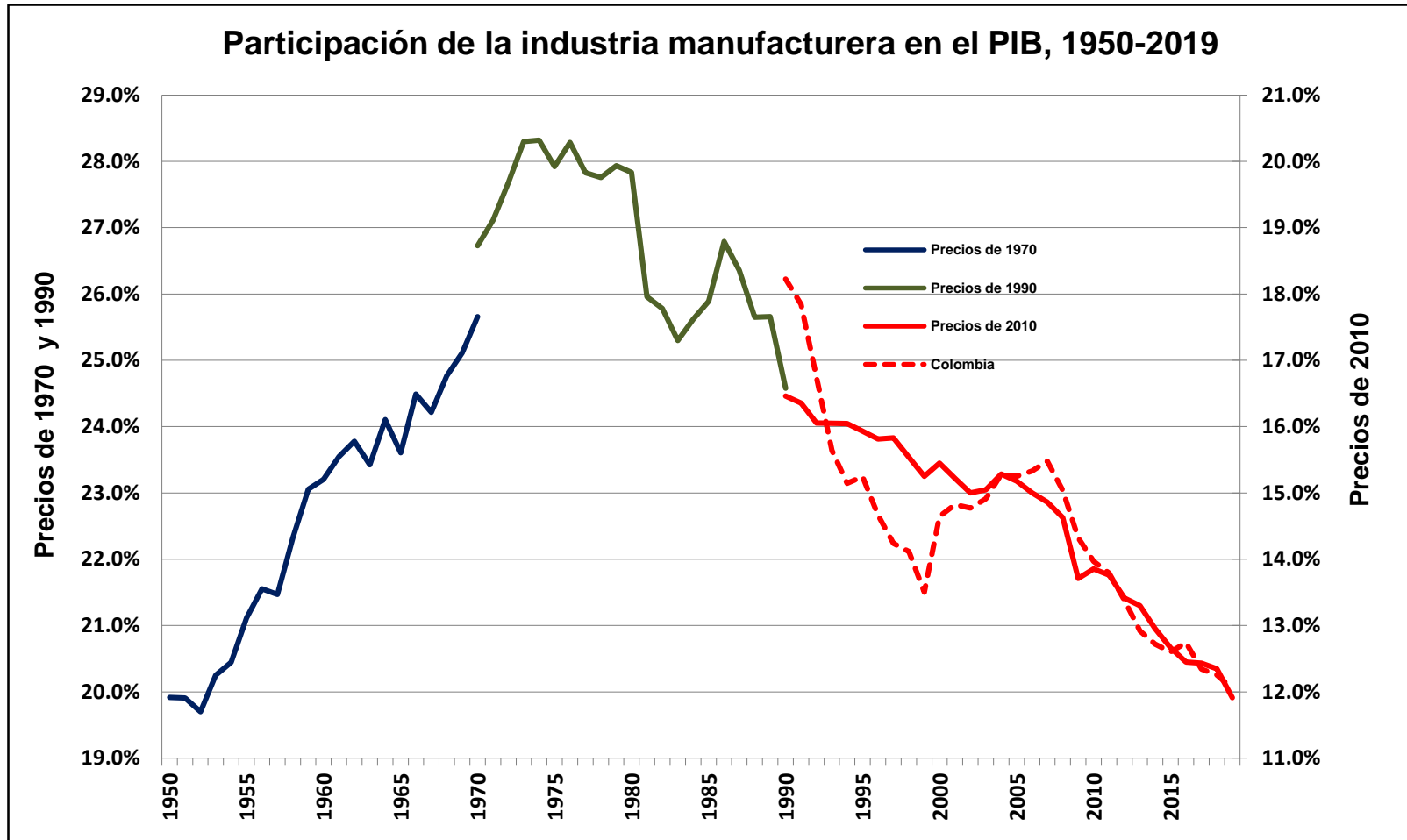


UN ELEMENTO POSITIVO: DEUDA EXTERNA MANEJABLE (2)

Deuda externa neta de reservas internacionales (% PIB)

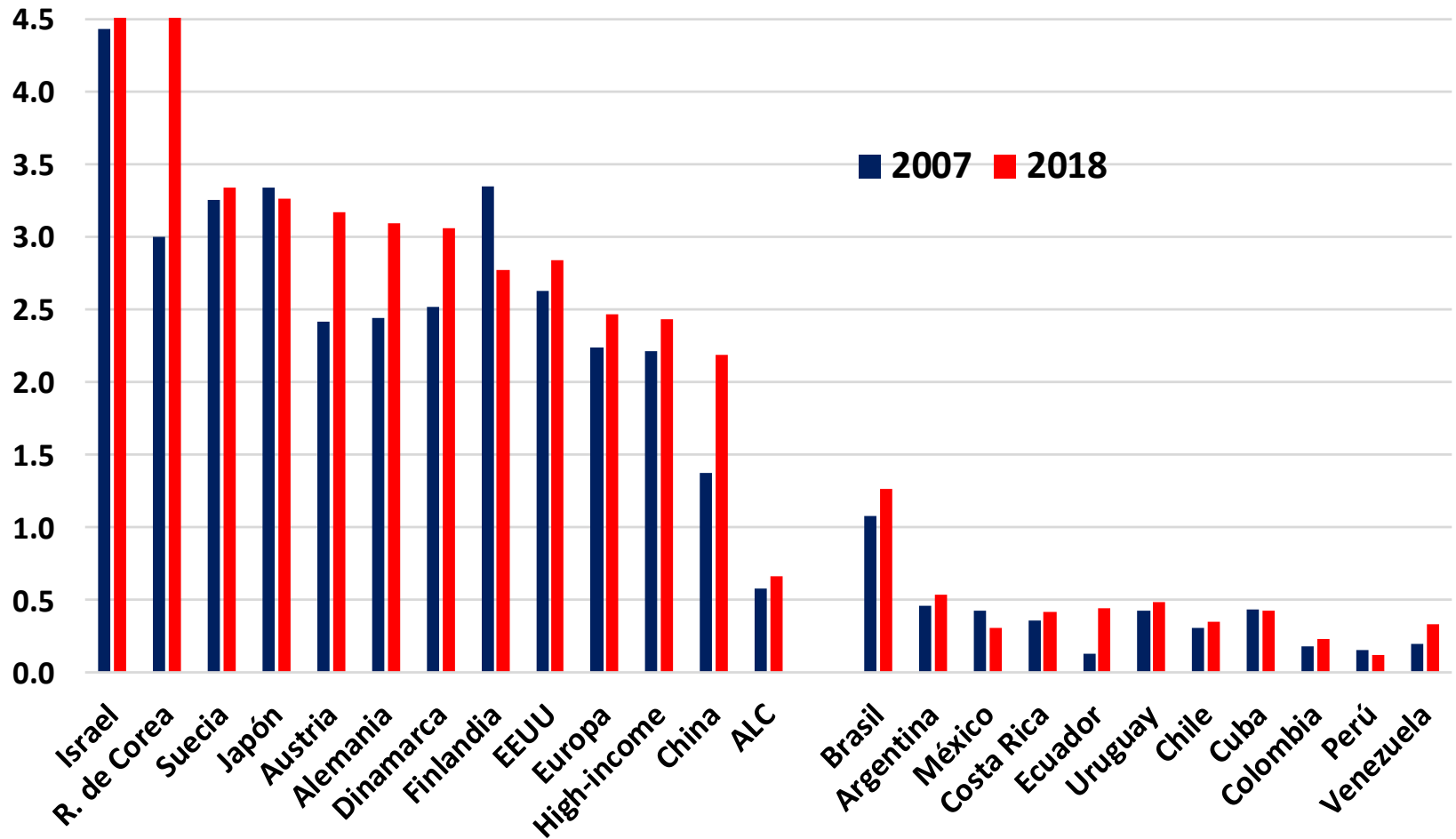


DOS ELEMENTOS CRÍTICOS: LA DESIDUSTRIALIZACIÓN PREMATURA...



... Y LA BAJÍSIMA INVERSIÓN EN INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO

Gasto en investigación y desarrollo como % del PIB

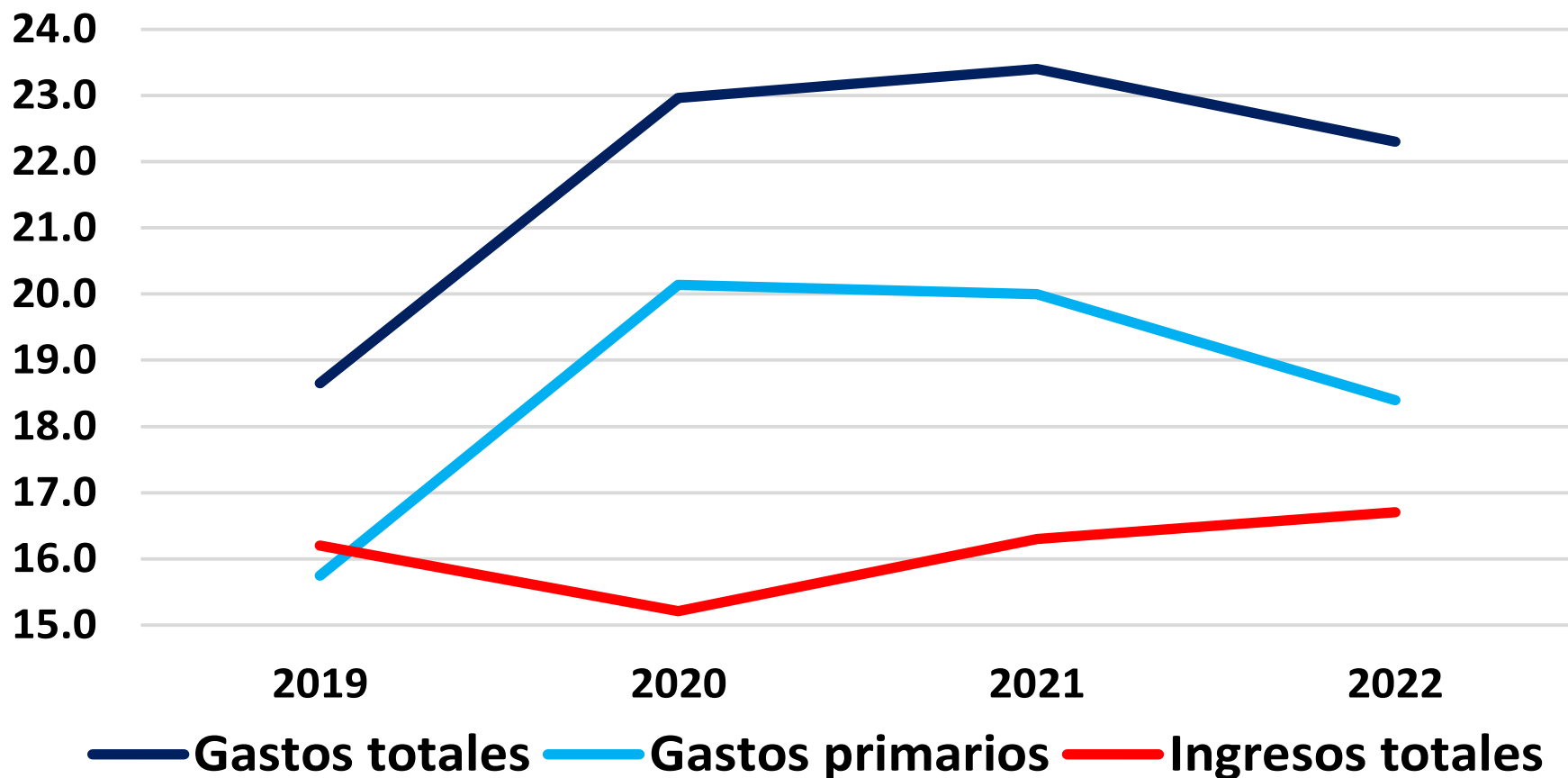


FINANZAS PÚBLICAS DÉBILES FRENTE A NECESIDADES DE GASTO SOCIAL CRECIENTES

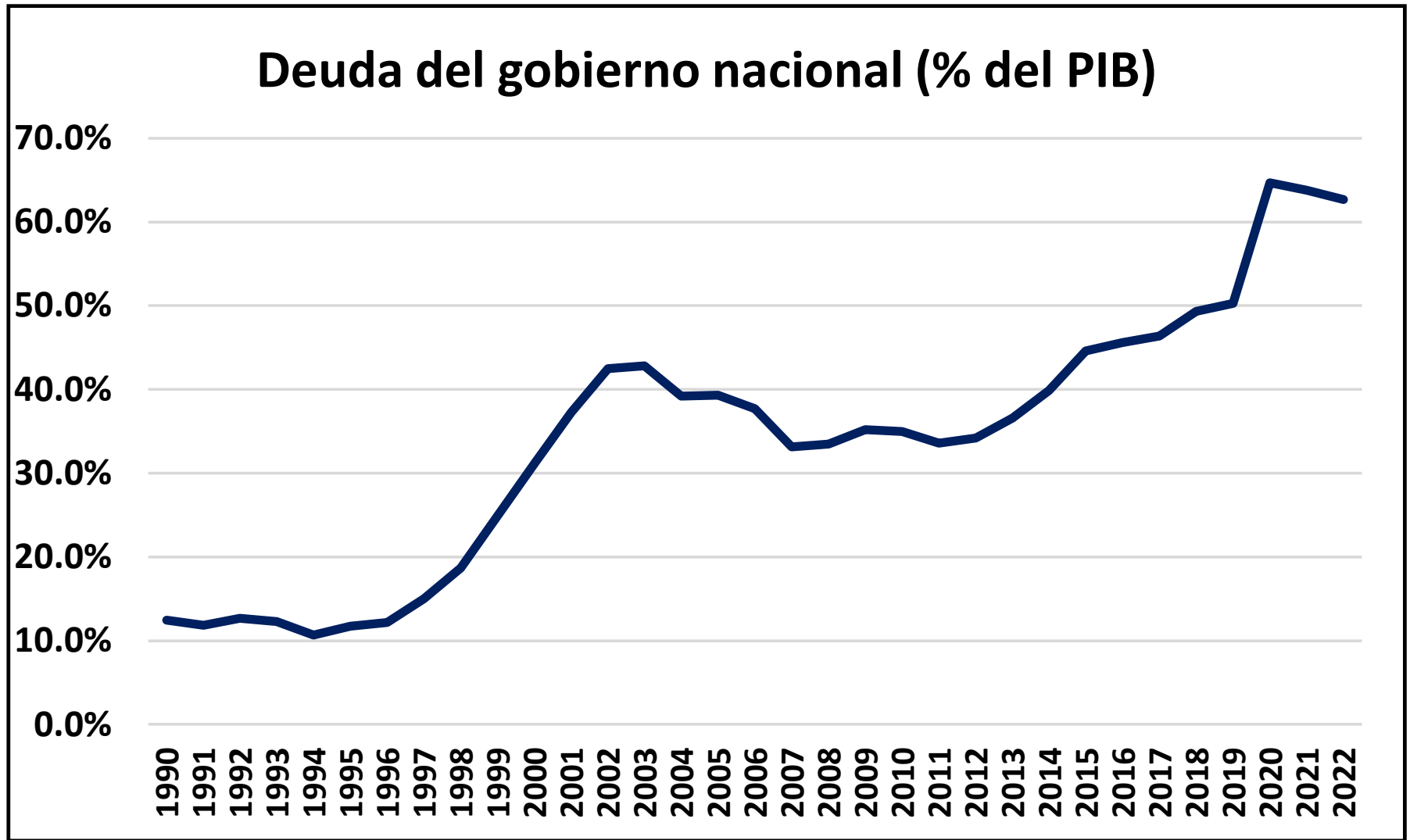
- ❖ Medidas de apoyo fiscal adoptadas (al sector salud, apoyo de ingresos a sectores pobres y vulnerables, subsidios al empleo) aumentan gasto en 2020 y 2021.
- ❖ Las demandas sociales son elevadas. Aún así, el gasto social se reducirá en 2022.
- ❖ Déficit fiscal se eleva al 7,8% del PIB, pero se reduce en 2021 (a 7,1%) y 2022 (a 5,6%) gracias al aumento de recaudos de impuestos generado por la reactivación.
- ❖ Aumento significativo del nivel de la deuda pública.
- ❖ Como resultado, el país perdió el “grado de inversión” (S&P mayo 19, Fitch julio 1 de 2021).
- ❖ Fuertes aumentos de las tasas de TES.
- ❖ El próximo gobierno tendrá que hacer una reforma tributaria ambiciosa, concentrada en el impuesto de renta.

AUMENTO DEL GASTO PÚBLICO, CON ALGUNA MODERACIÓN EN 2022

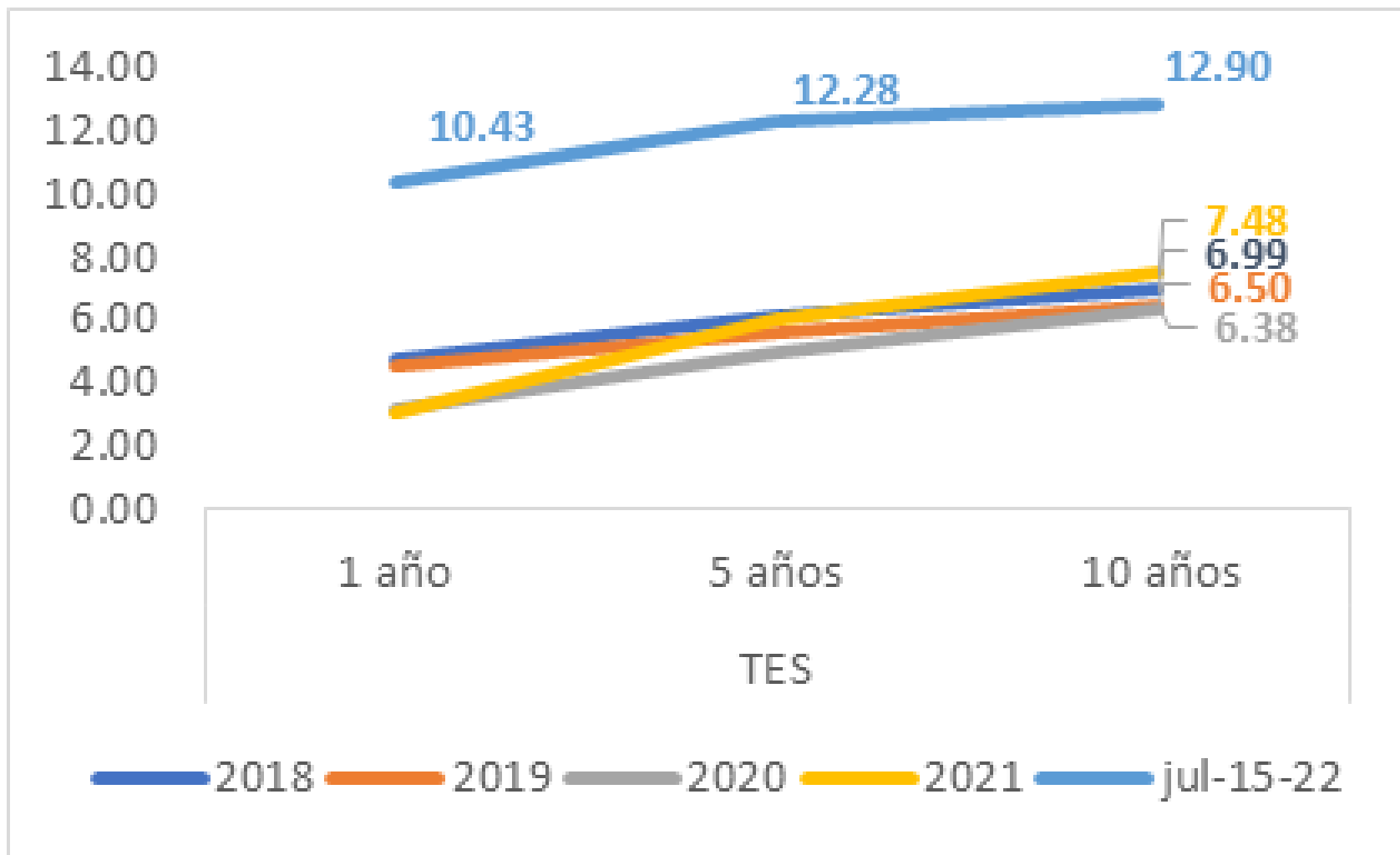
**Gastos e ingresos del gobierno nacional
(% del PIB)**



ES ESENCIAL ESTABILIZAR LA DEUDA PÚBLICA

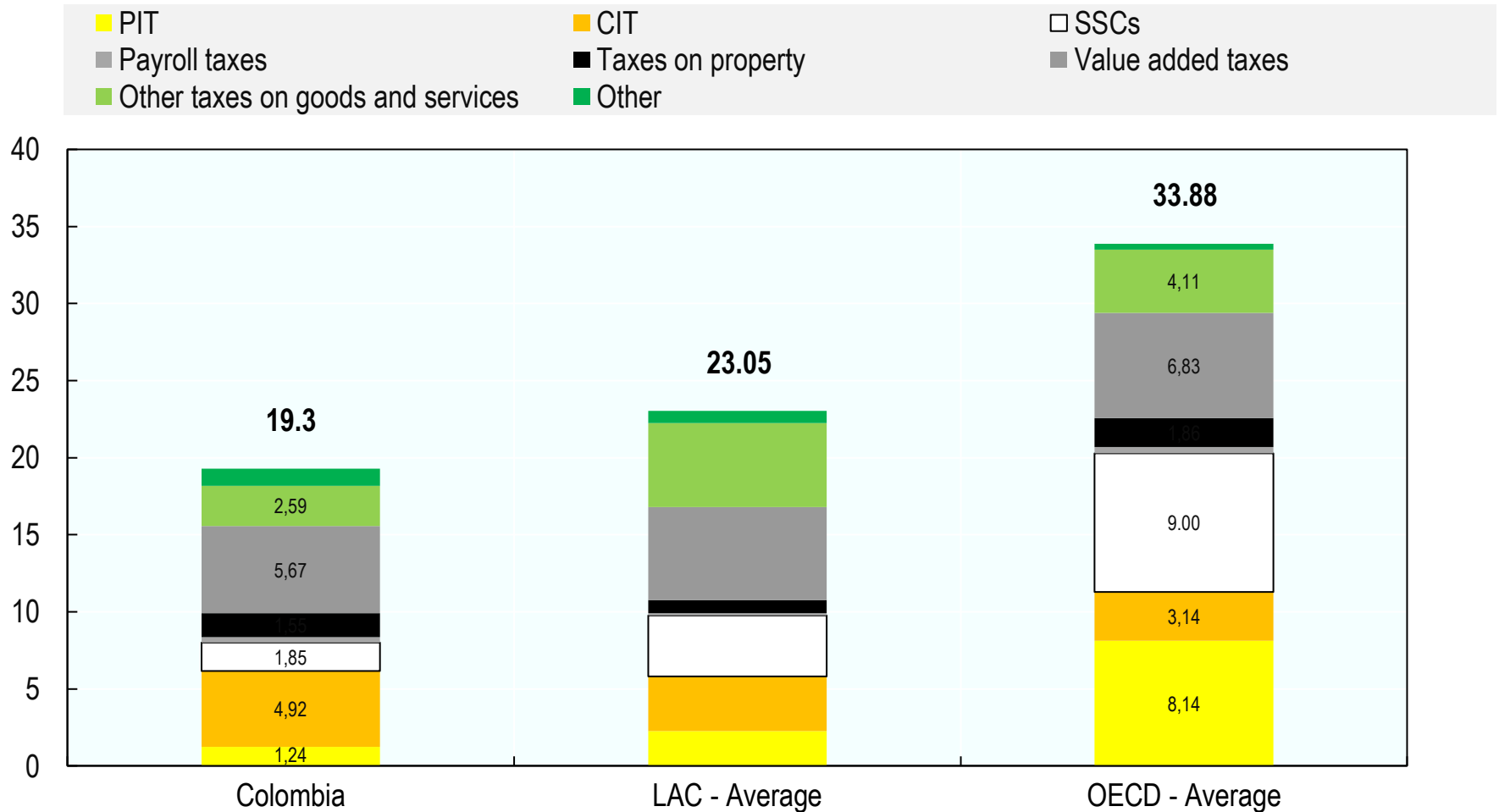


FUERTE AUMENTO DE LAS TASAS DE LOS TES

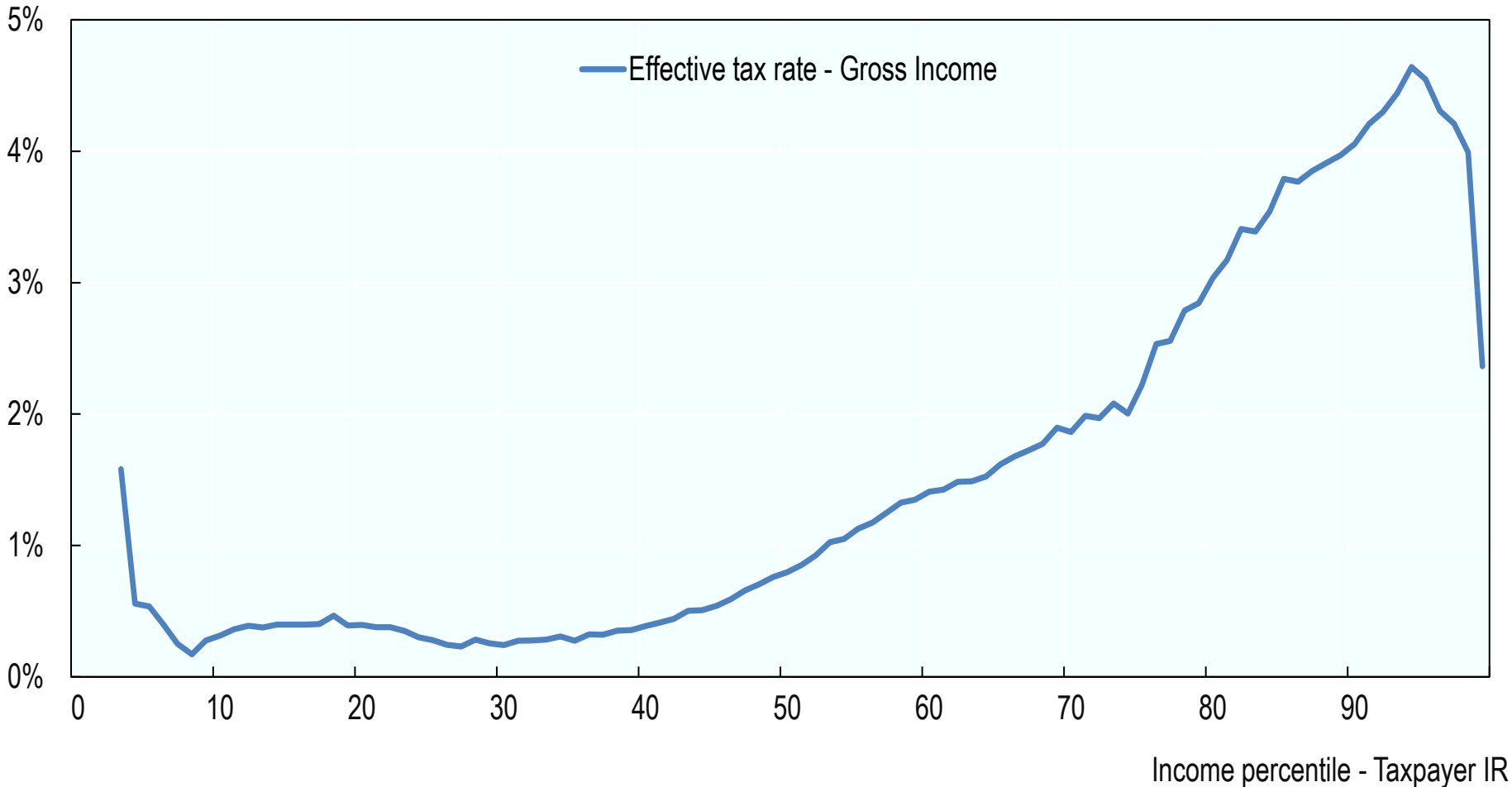


EL REZAGO BÁSICO EN MATERIA TRIBUTARIA ES EL IMPUESTO DE RENTA A PERSONAS NATURALES (1)

Tax revenue (as % of GDP)



EL REZAGO BÁSICO EN MATERIA TRIBUTARIA ES EL IMPUESTO DE RENTA A PERSONAS NATURALES (2)

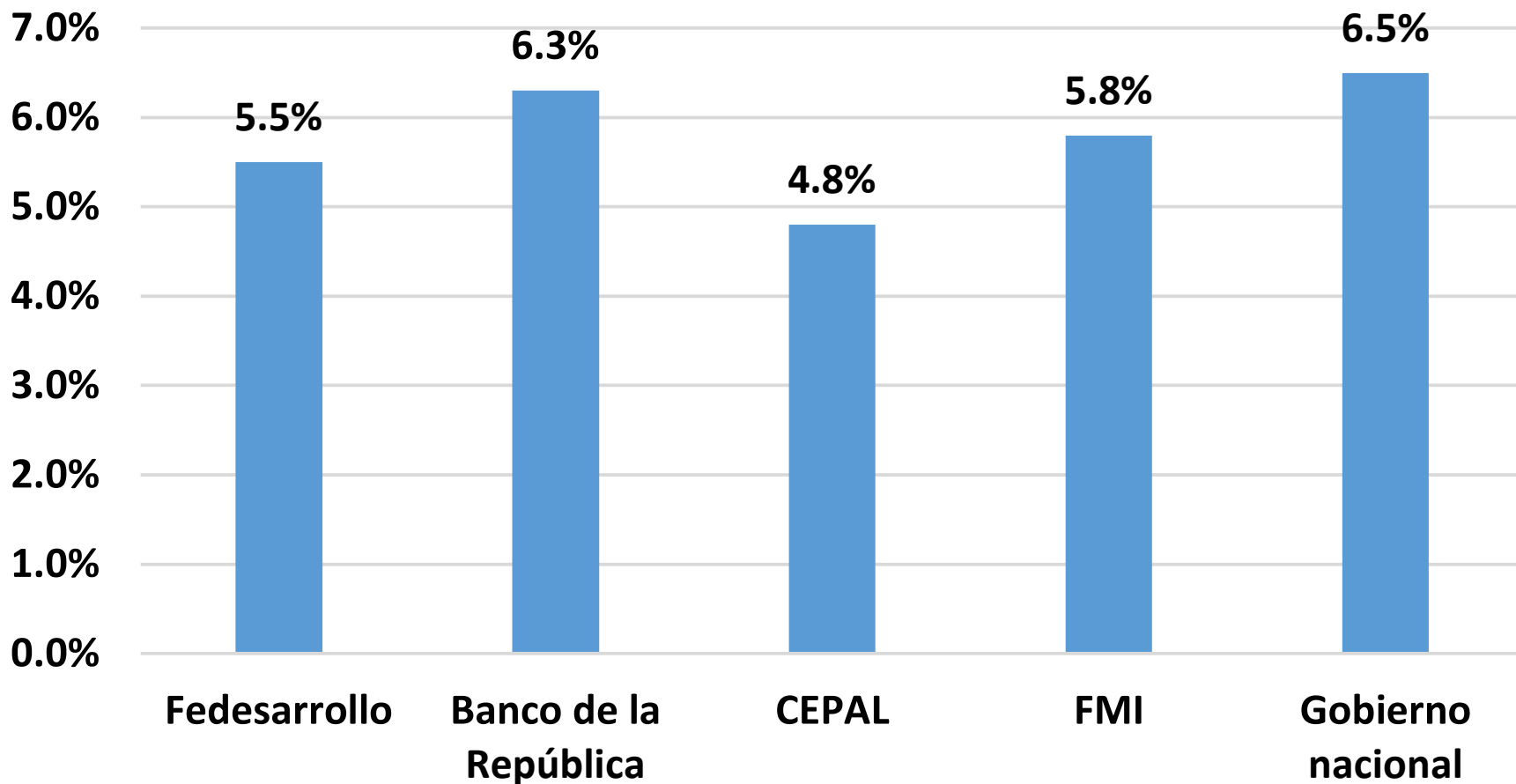


EN EL CORTO PLAZO, EL ESCENARIO DE CRECIMIENTO ES MENOS POSITIVO

- ❖ La recuperación ha sido fuerte en el primer semestre de 2022, pero se desacelerará en el segundo y en 2023.
- ❖ Colombia será nuevamente en 2022 uno de los países de mayor crecimiento de América Latina.
- ❖ Manejar los riesgos de la balanza de pagos y las finanzas públicas serán temas críticos.
- ❖ Las condiciones inflacionarias y el contexto internacional tendrán efectos adversos sobre el crecimiento.

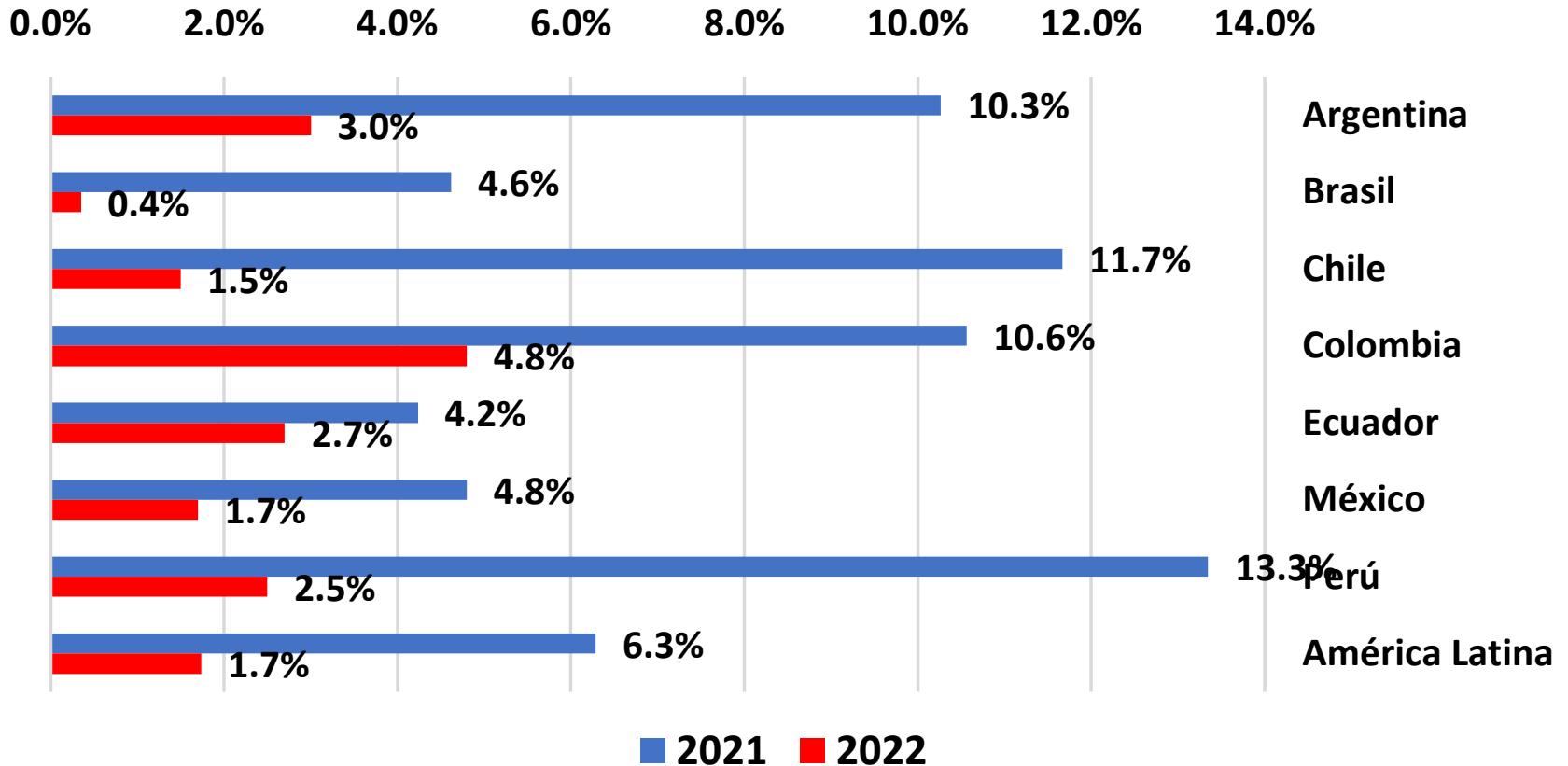
EL OPTIMISMO SOBRE EL CRECIMIENTO SE MANTIENE PARA 2022

Proyecciones de crecimiento 2022



COLOMBIA SERÁ NUEVAMENTE UNA DE LAS ECONOMÍAS MÁS DINÁMICAS DE AMÉRICA LATINA

Crecimiento económico de América Latina,
2021-22 (CEPAL)



COYUNTURA ECONÓMICA INTERNACIONAL: IMPLICACIONES PARA COLOMBIA

**Presentación en la
Universidad Sergio Arboleda
Julio 28, 2022**

José Antonio Ocampo