

Panorama mundial y su efecto en Colombia

10 de noviembre 2008

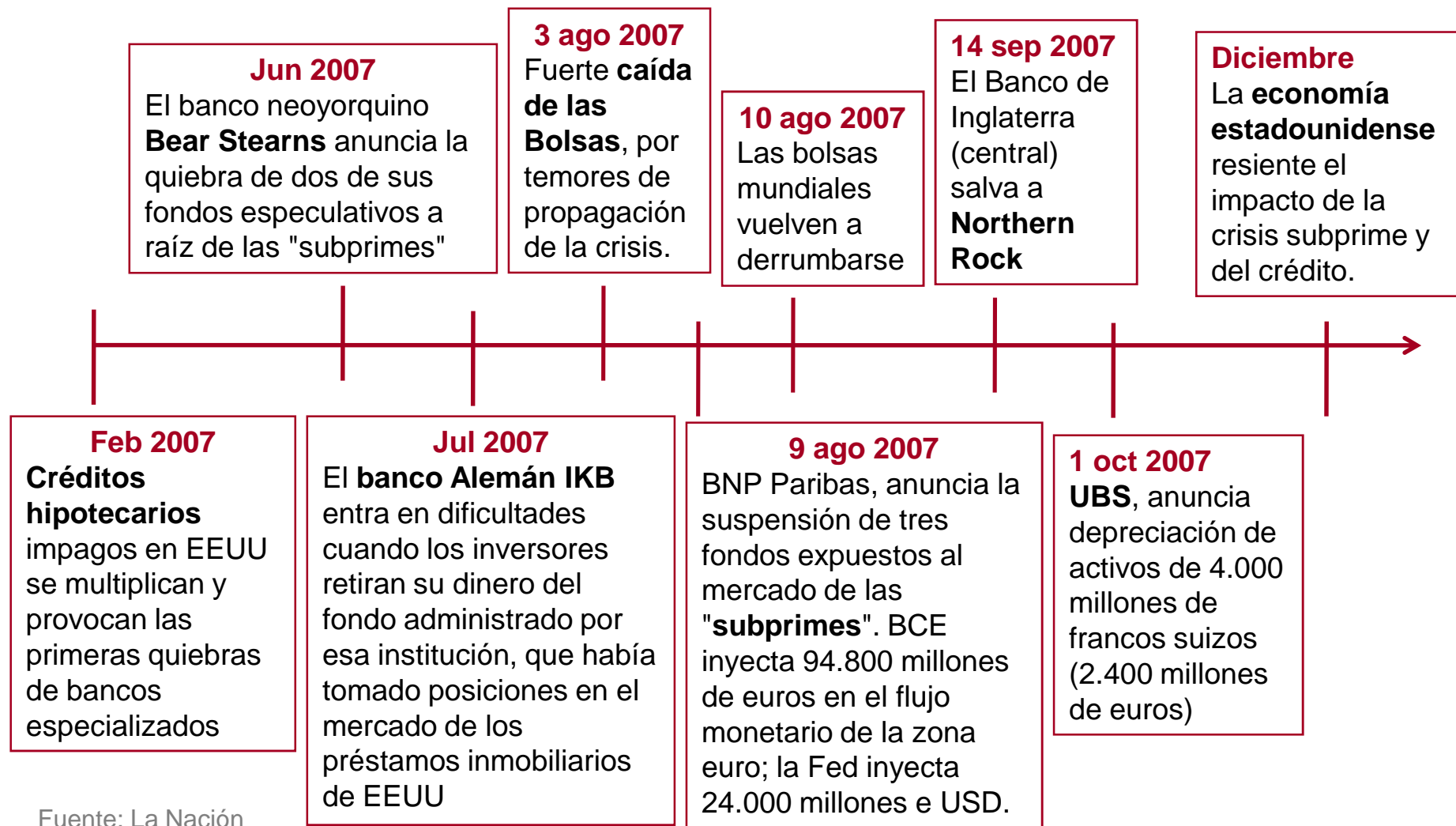
Juan Carlos Echeverry

Copyright ECONCEPT, noviembre de 2008, Bogotá, Colombia

Agenda

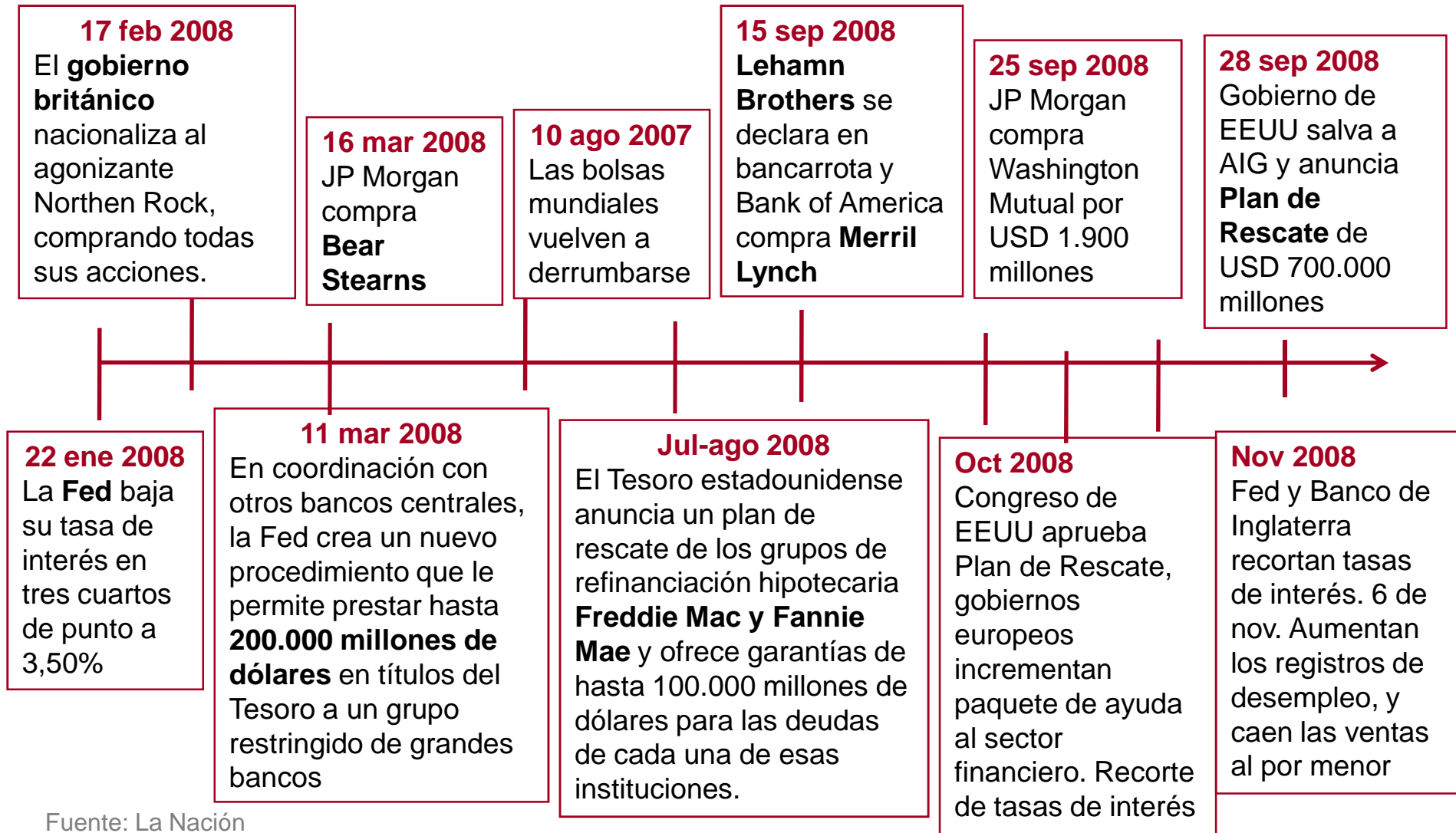
1. **La crisis financiera internacional**
2. Vulnerabilidades de Economías Emergentes
3. Defensas de la economía colombiana

Cronología de la crisis financiera 2007



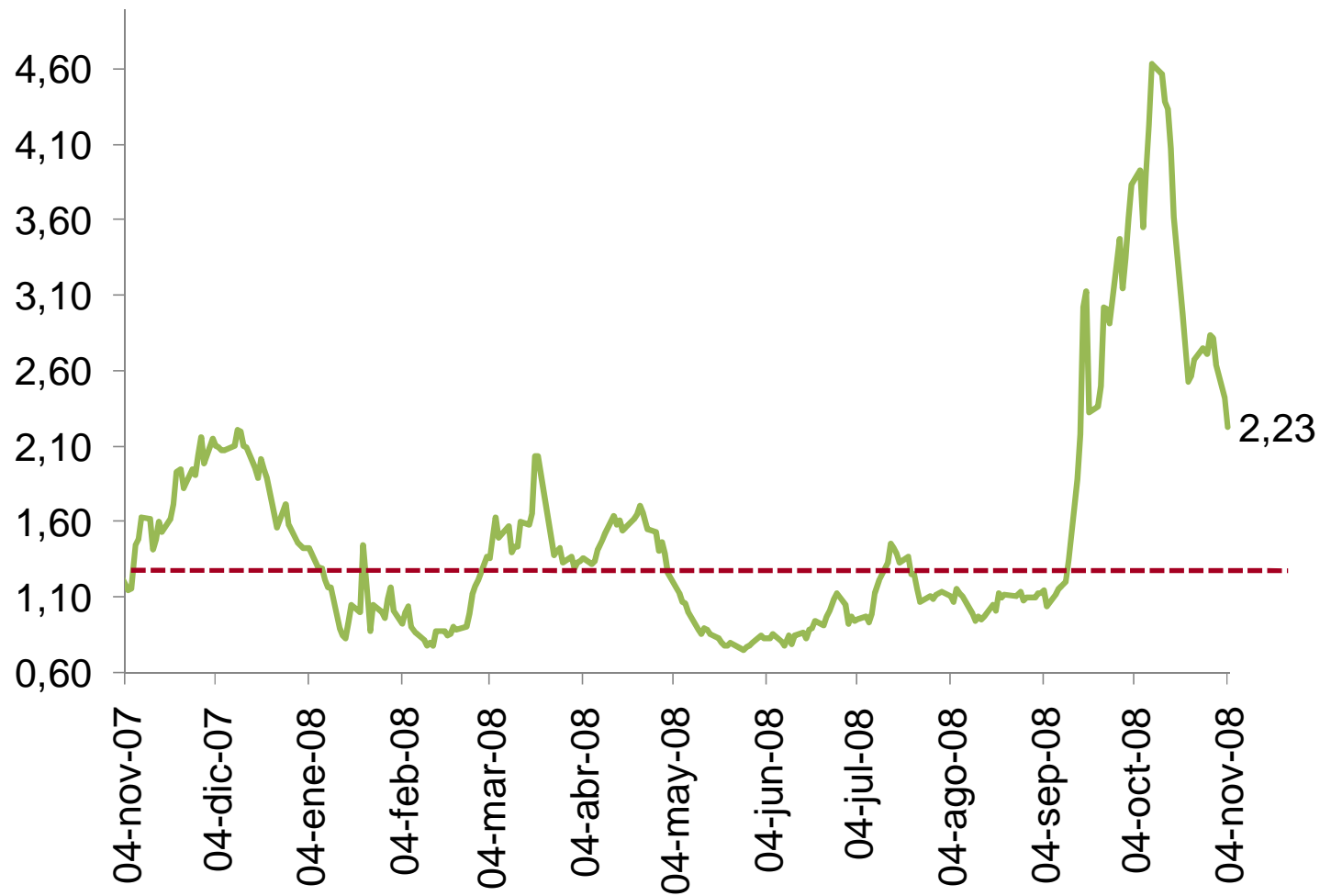
Fuente: La Nación

Cronología de la crisis financiera 2008



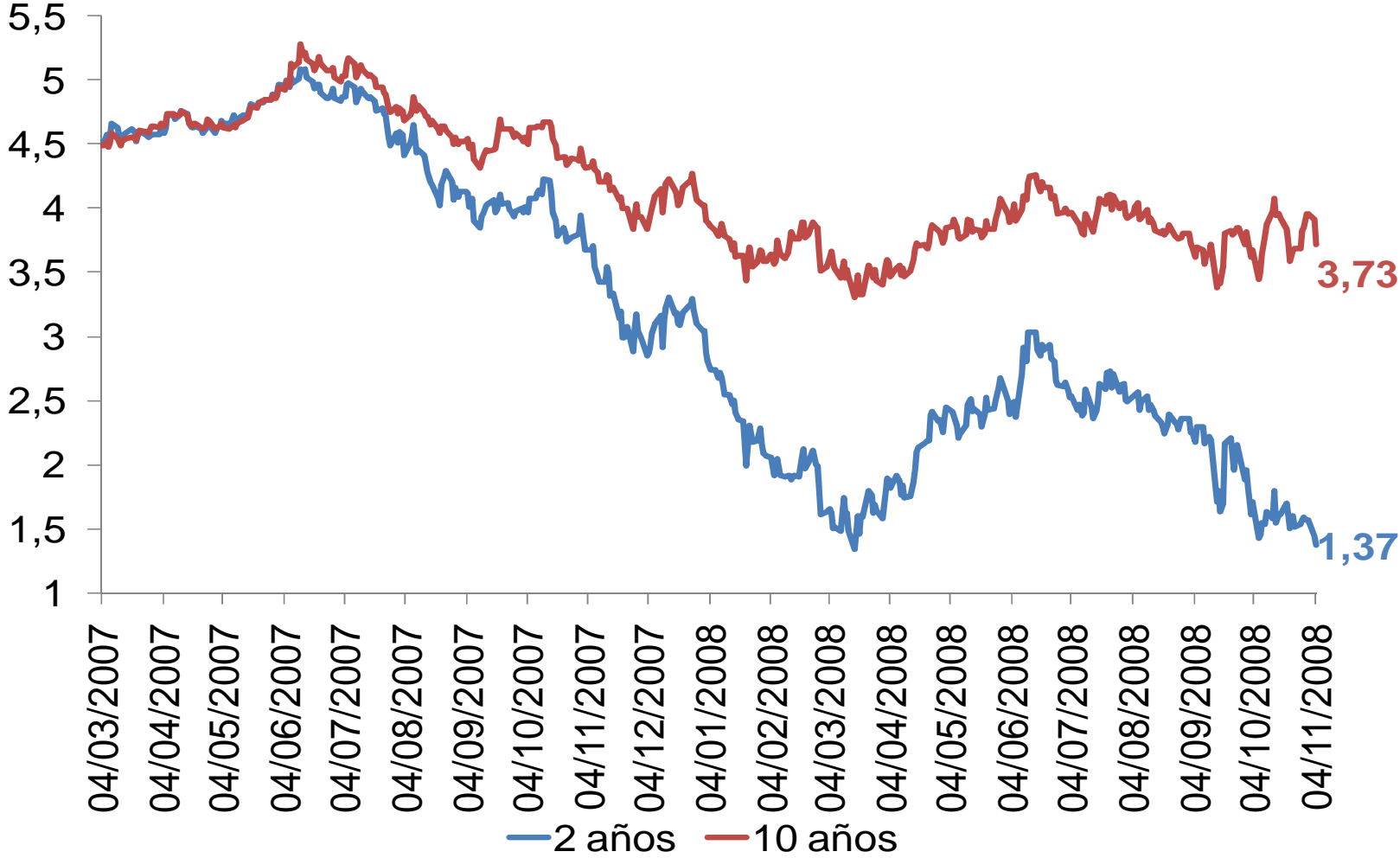
Fuente: La Nación

Parálisis en el mercado de crédito: Diferencia entre Libor a 3 meses (préstamos interbancarios) y Tesoros a 3 meses



Fuente: Bloomberg

Los inversionistas han buscado inversiones seguras, Tesoros a 2 y 5 años



Fuente: Bloomberg

Opciones para complementar el TARP según Business Week

Plan	Concepto	Inconveniente
Comprar acciones en bancos	Una inversión de USD 200.000 millones en acciones de bancos puede permitirles aumentar sus préstamos por USD 2 billones	Que el gobierno sea dueño parcial de los bancos puede generar desperdicio y abuso
Ayudar a los propietarios de vivienda directamente	Hacer más fácil para los propietarios refinanciar sus deudas a deudas más pequeñas y baratas aseguradas por el gobierno	Los bancos no pueden ser obligados a aceptar disminuciones en los valores de la deuda. Convencerlos de hacerlo puede ser costoso
Proteger todos los depósitos bancarios sin límite	Eliminar el techo de USD 100.000 del seguro de la FDIC sobre los depósitos bancarios para fomentar la confianza en los bancos	Expondría a los contribuyentes a mayores pérdidas cuando los bancos fallen
Permitir "cramdowns" de las hipotecas	Ajustar la legislación de bancarrota para permitirle a los jueces reducir el valor que los propietarios de vivienda deben, en vez de obligar a ejecutar la hipoteca	Incentivaría un mayor número de declaraciones de bancarrota y por tanto perjudicaría a los bancos
Fomentar el gasto público	Ayudar a la economía a través de un aumento sustancial en el gasto público en infraestructura y pagos de transferencias	Aumentaría el déficit fiscal del gobierno. El gasto podría estar politizado y ser ineficiente

Cramdown: La reducción de varios tipos de deuda a un menor valor con la aprobación de la corte de bancarrota
Fuente: Business Week

No ha habido consenso sobre la mejor manera de rescatar al sistema financiero

- Limitación: ¿se trata de un problema **de liquidez o de solvencia**?

THE ECONOMIST

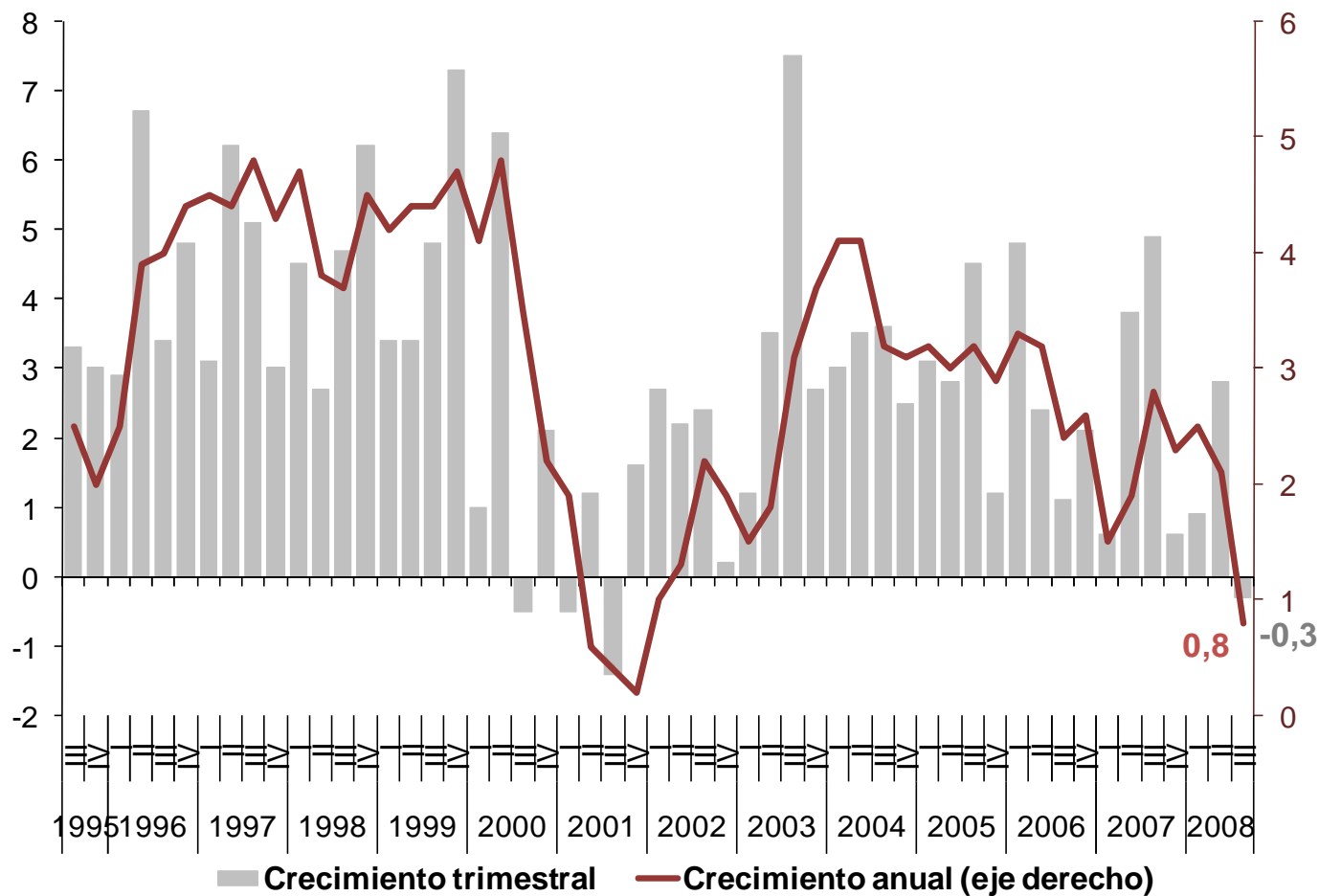
“ La insolvencia no puede ser curada con más préstamos, sin importar qué tan blandas sean las condiciones. **Se requiere de más capital**, que en una crisis profunda sólo puede ser provisto por el Gobierno”.

- forzado por el gobierno a través de créditos de capitalización a los dueños, como se ha hecho en Colombia

Costo del rescate

- Sumando los préstamos a AIG y Bear Stearns, el Gobierno ya ha invertido 6% del PIB.
- El paquete de rescate cuesta otros 6% del PIB, de manera que hasta el momento el costo estaría en 12% del PIB
- Teniendo en cuenta el costo de la crisis, JP Morgan sostiene que el déficit fiscal podría estar cerca de **10% del PIB**
- Este nivel de déficit no se veía desde la segunda guerra mundial
- El efecto de esto podría ser una corrida contra el dólar

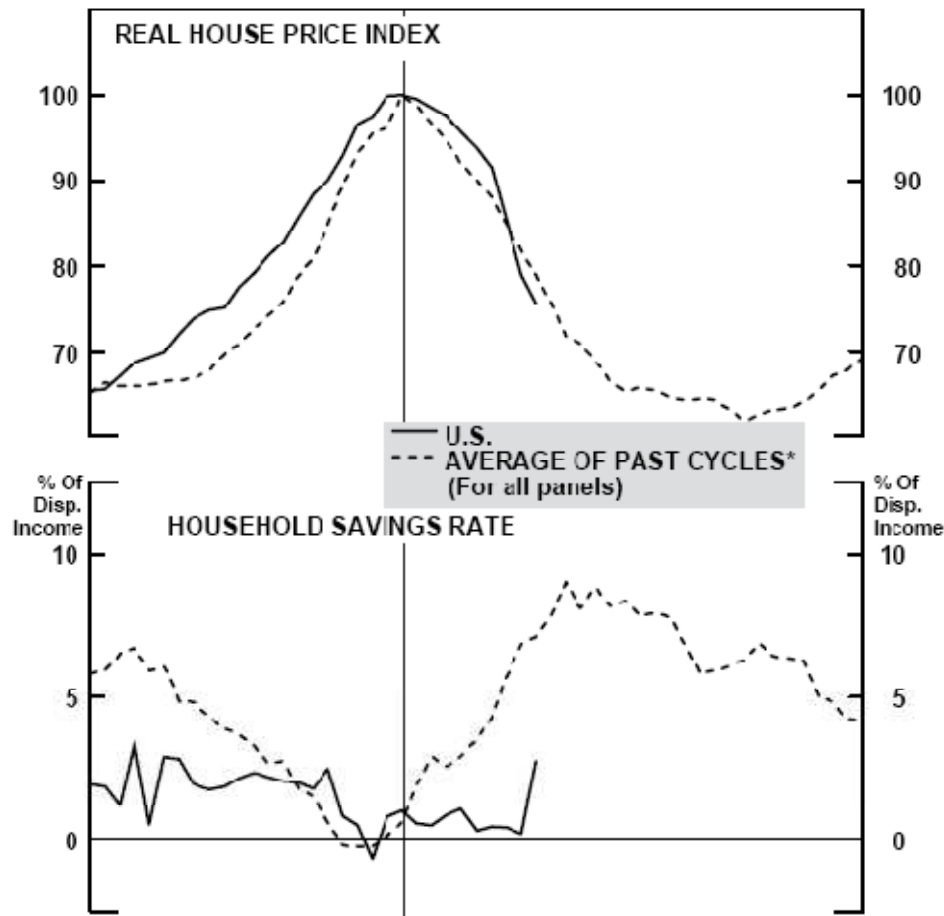
El PIB de EE.UU. tuvo su mayor contracción en el 3T de 2008, de 0,3%, desde la recesión en el 2001



Según el FMI, la actividad económica durante la segunda mitad del 2008 va a seguir deteriorándose pues el consumo va a verse afectado por el alza en los precios de alimentos y combustibles y el aumento en las restricciones crediticias

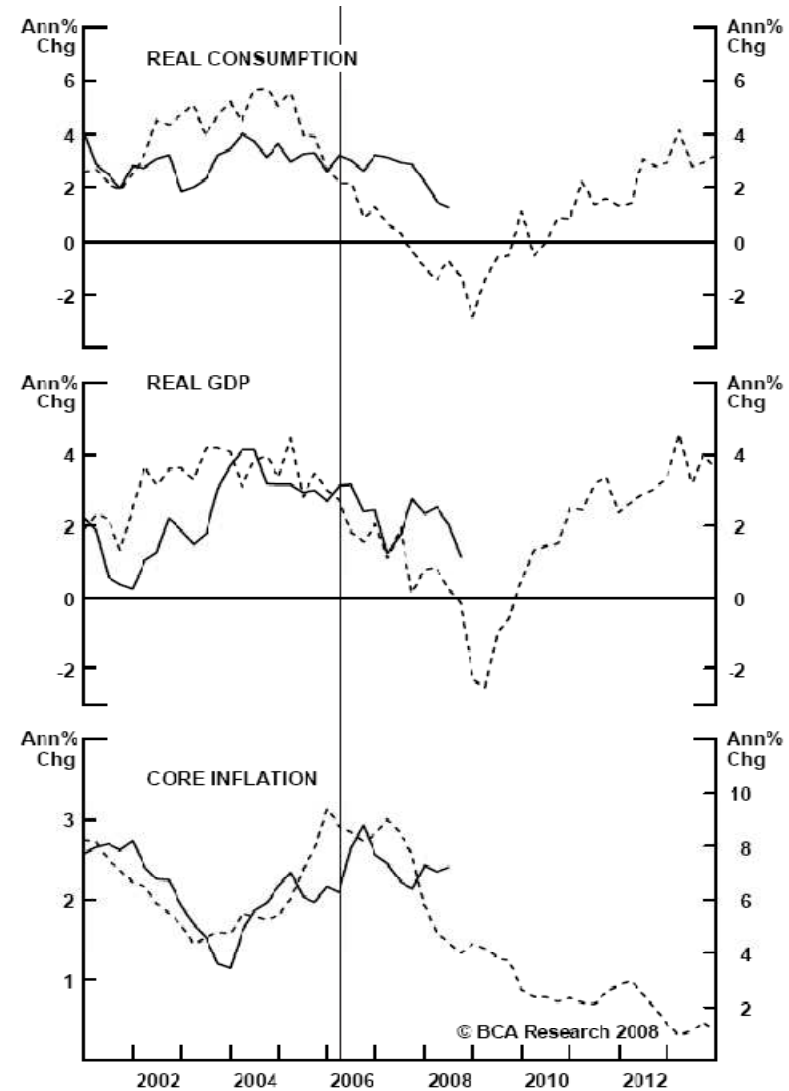
Fuente: Bureau of Economic Analysis

¿Qué se puede aprender de las crisis hipotecarias internacionales?



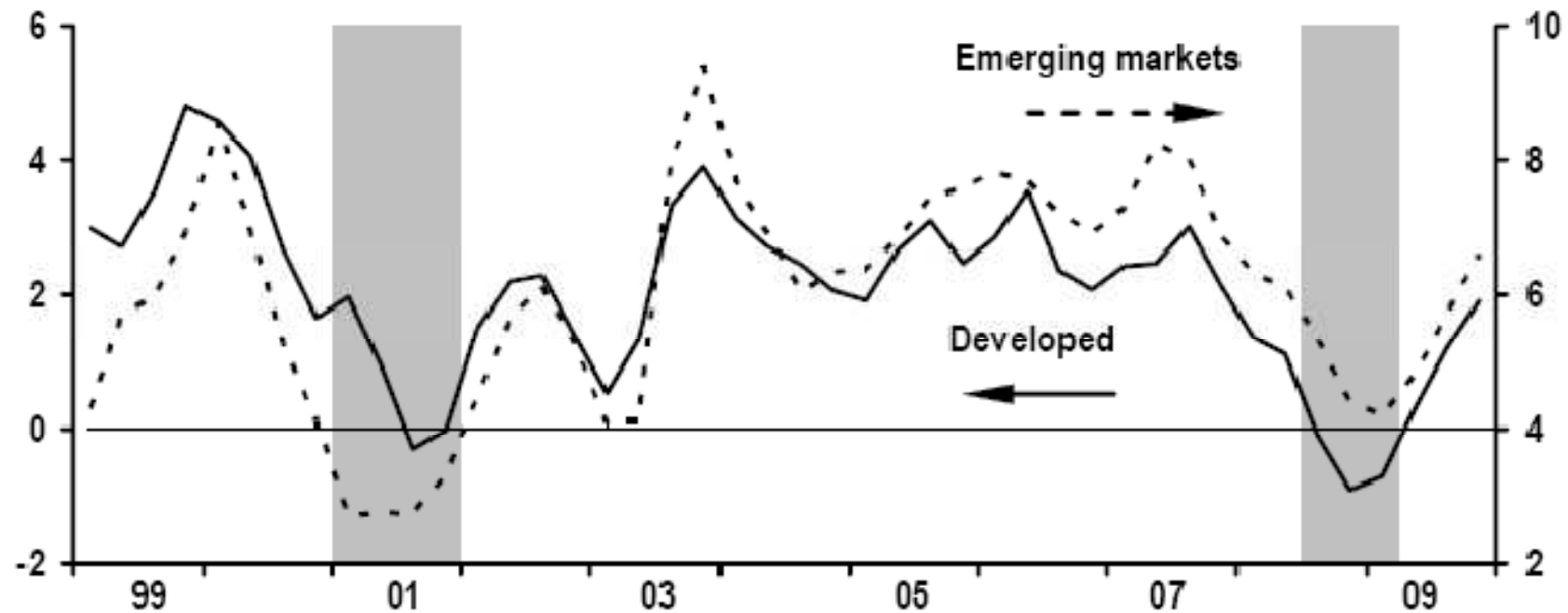
*AVERAGE OF BOOM/BUST CYCLES IN FINLAND (1991-94), NORWAY (1987-93), SWEDEN (1991), AND U.K. (1989-95). PAST CYCLES ALIGNED WITH THE PEAK IN LEVEL OF U.S. REAL HOUSE PRICE INDEX IN 2006Q1 FOR COMPARISON PURPOSES

Fuente: BCA Research



Las proyecciones incluyen una recesión global “leve” en EEUU hasta 1T-09 que contagia Mercados Emergentes

PIB real
% change over 2q,saar



Fuente: JP Morgan

Cambio en los pronósticos del crecimiento del PIB real, JP Morgan

	2008		2009		
	3T	4T	1T	2T	2S
Global	0,5 (-0,6)	0,1 (-1,4)	0,7 (-1,5)	1,7 (-1,0)	2,9 (-0,3)
Desarrollados	-0,6 (-0,6)	-1,1 (-1,6)	-0,2 (-1,5)	0,7 (-1,1)	1,9 (-0,4)
EEUU	-0,5 (-1,0)	-1,5 (-2,5)	-0,5 (-2,5)	1,0 (-2,0)	2,8 (-0,5)
Área Euro	-1,0 (-0,5)	-1,0 (-1,0)	0,0 (-0,5)	0,5 (-0,2)	1,3 (-0,3)
Japón	-0,7 (-0,2)	-1,0 (-1,2)	-0,5 (-1,2)	0,0 (-1,2)	1,2 (-0,7)
Emergentes	4,5 (-0,3)	4,4 (-0,8)	4,1 (-1,3)	5,6 (-0,5)	6,6 (-0,2)
China	8,7 (0,0)	9,0 (0,0)	9,0 (-0,6)	9,5 (-0,4)	10,6 (-0,9)
India	7,0 (-1,2)	5,8 (-0,1)	5,0 (-1,7)	7,2 (-2,0)	9,2 (0,0)
Brasil	3,4 (-0,7)	3,1 (-0,4)	2,0 (-1,5)	4,1 (-0,2)	3,4 (-0,6)
México	0,0 (-1,5)	0,5 (-1,5)	0,5 (-2,5)	3,0 (-1,1)	4,1 (-0,2)

Fuente: JP Morgan

Proyecciones de crecimiento del PIB real

	Crecimiento anual			Crecimiento trimestral						
	2007	2008	2009	1T08	2T08	3T08	4T08	1T09	2T09	3T09
EEUU	2,0	1,4	0,4	0,9	2,8	-0,5	-1,5	-0,5	1,0	2,5
Argentina	8,7	6,5	3,0	2,4	8,7	4,5	2,8	2,0	2,0	3,6
Brasil	5,4	5,2	3,2	3,4	6,5	3,4	3,1	2,0	4,1	3,0
Chile	5,1	4,0	3,0	6,8	7,4	2,5	-2,0	3,0	3,0	7,0
Colombia	7,7	3,7	3,6	-0,8	2,6	4,8	4,3	2,0	3,0	5,0
México	3,2	1,6	1,6	-0,5	0,6	0,0	0,5	0,5	3,0	4,1
Perú	8,9	9,2	6,1	7,5	10,1	6,1	5,1	2,8	10,1	6,0
Venezuela	8,4	5,0	3,5	-12,5	15,0	5,0	10,0	-2,5	2,5	3,5
Japón	2,0	0,4	-0,4	2,8	-3,0	-0,7	-1,0	-0,5	0,0	0,8
China	11,9	10,1	9,5	11,7	11,5	8,7	9,0	9,0	9,5	10,4
India	9,0	7,0	7,5	9,8	5,9	7,0	5,8	5,0	7,2	8,5
Alemania	2,6	1,4	-0,1	5,2	-2,0	-0,8	-0,8	0,0	0,5	1,0
Francia	2,1	0,9	0,3	1,7	-1,3	-0,5	0,0	0,5	0,5	1,0
Italia	1,4	-0,2	-0,3	2,0	-1,1	-1,5	-1,0	0,0	0,0	0,5
Mercados Desarrollados	2,4	1,1	0,2	1,7	0,5	-0,6	-1,1	-0,2	0,7	1,7
Mercados Emergentes	7,5	6,0	5,1	6,2	6,1	4,5	4,4	4,1	5,6	6,3

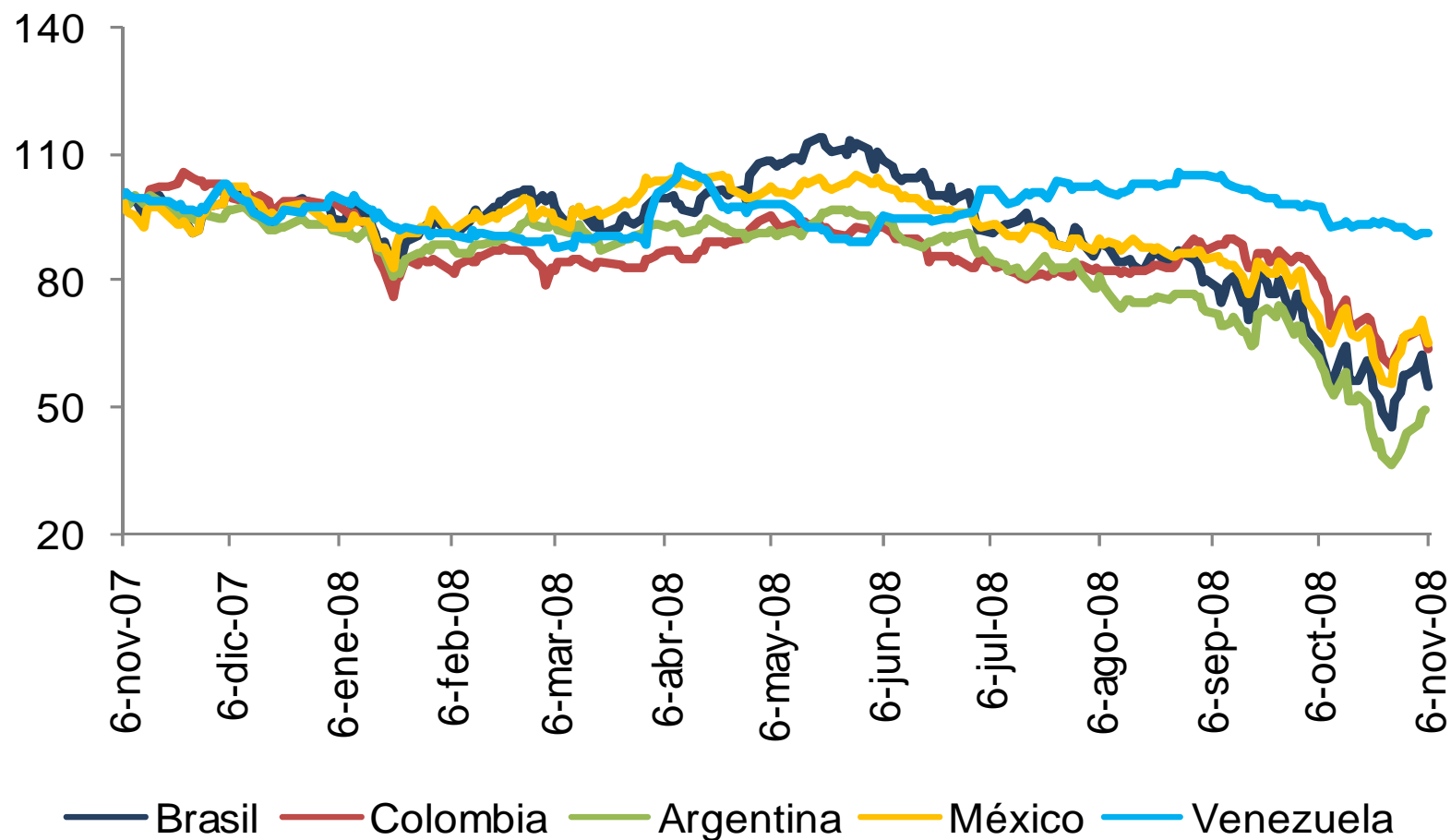
Fuente: JP Morgan

Agenda

1. Choque internacional
2. Vulnerabilidades de Economías Emergentes
3. Defensas de la economía colombiana

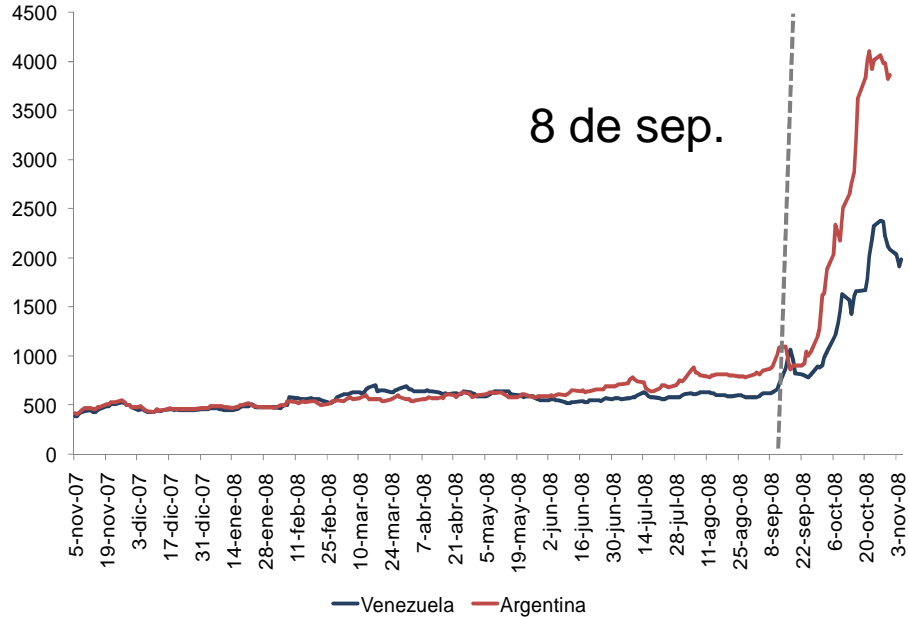
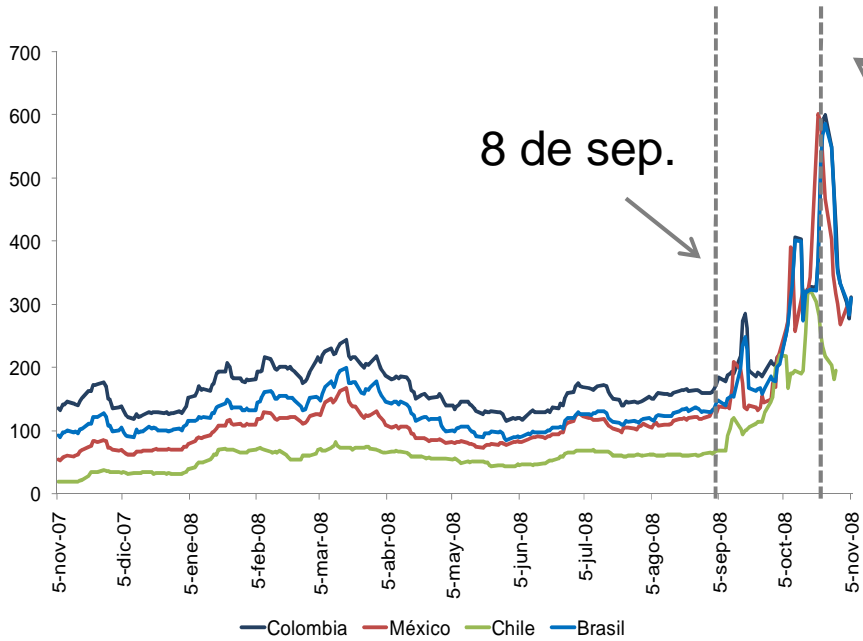
El mercado accionario Latinoamericano

Índice 6 nov. 2007 = 100



Fuente: Bloomberg

Credit Default Swap 5 años



Fuente: Bloomberg

Impacto de la caída en los precios del petróleo sobre los balances de la economía de **Venezuela**, (% PIB)

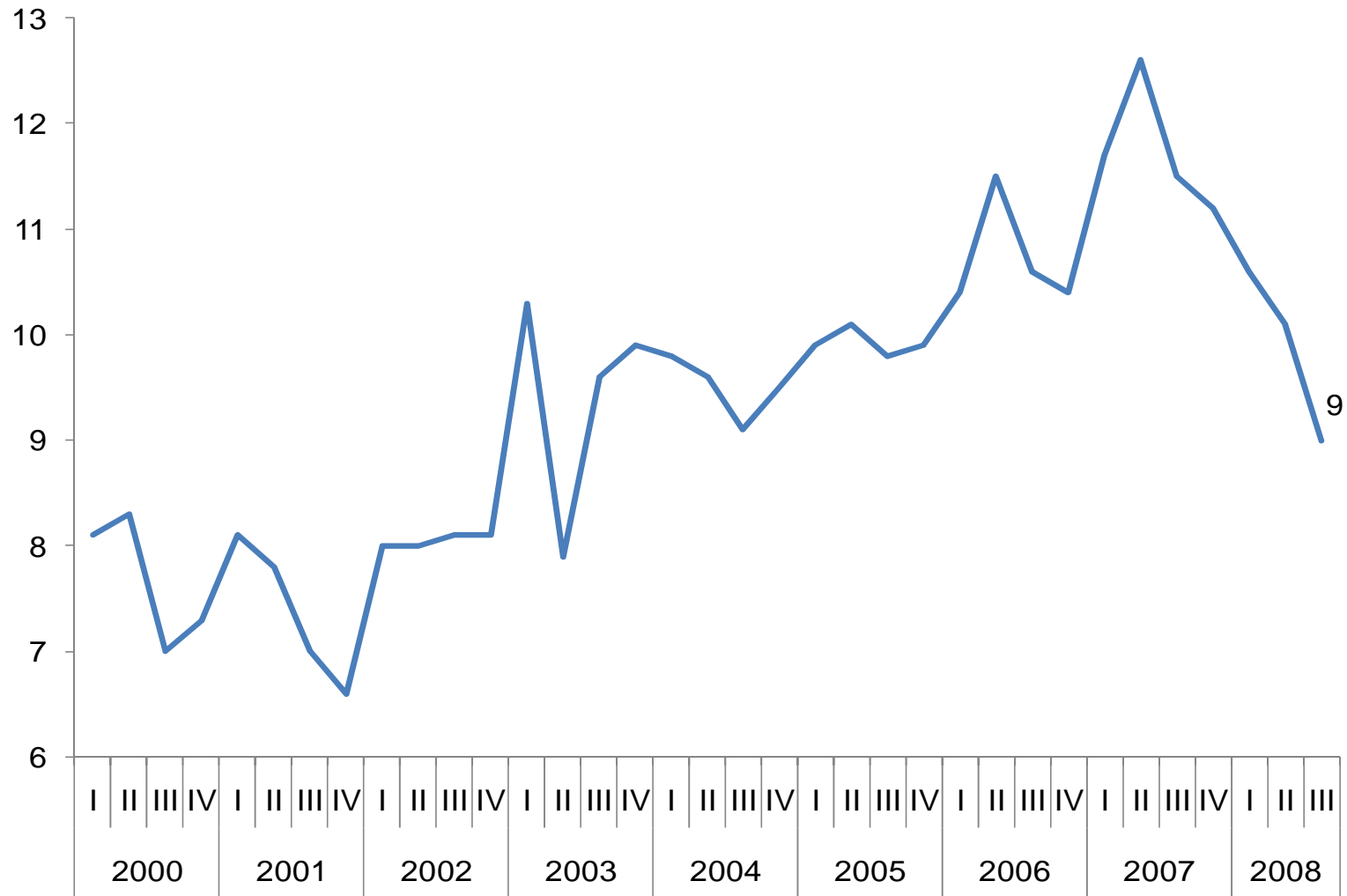
Balance	Precios de Petróleo					
	105 \$/b	95 \$/b	85 \$/b	75 \$/b	65 \$/b	55 \$/b
1. Exportaciones de Petróleo	42,9	39,5	36,0	32,6	29,1	25,6
2. Cuenta Corriente	18,1	14,7	11,2	7,8	4,3	0,8
3. Ingresos Fiscales por Petróleo	11,8	10,4	9,0	7,6	6,2	5,4
4. Balance Primario	-1,6	-3,0	-4,4	-5,8	-7,2	-8,0
5. Balance Fiscal	-3,0	-4,4	-5,8	-7,2	-8,6	-9,4
6. Requerimientos de Crédito 1/	4,6	6,0	7,4	8,9	10,2	11,0

Fuente: LatinSource -Síntesis Financiera

1/ Requerimientos de crédito para financiar al Gobierno

Fuente: Ministerio de Hacienda y Crédito Público

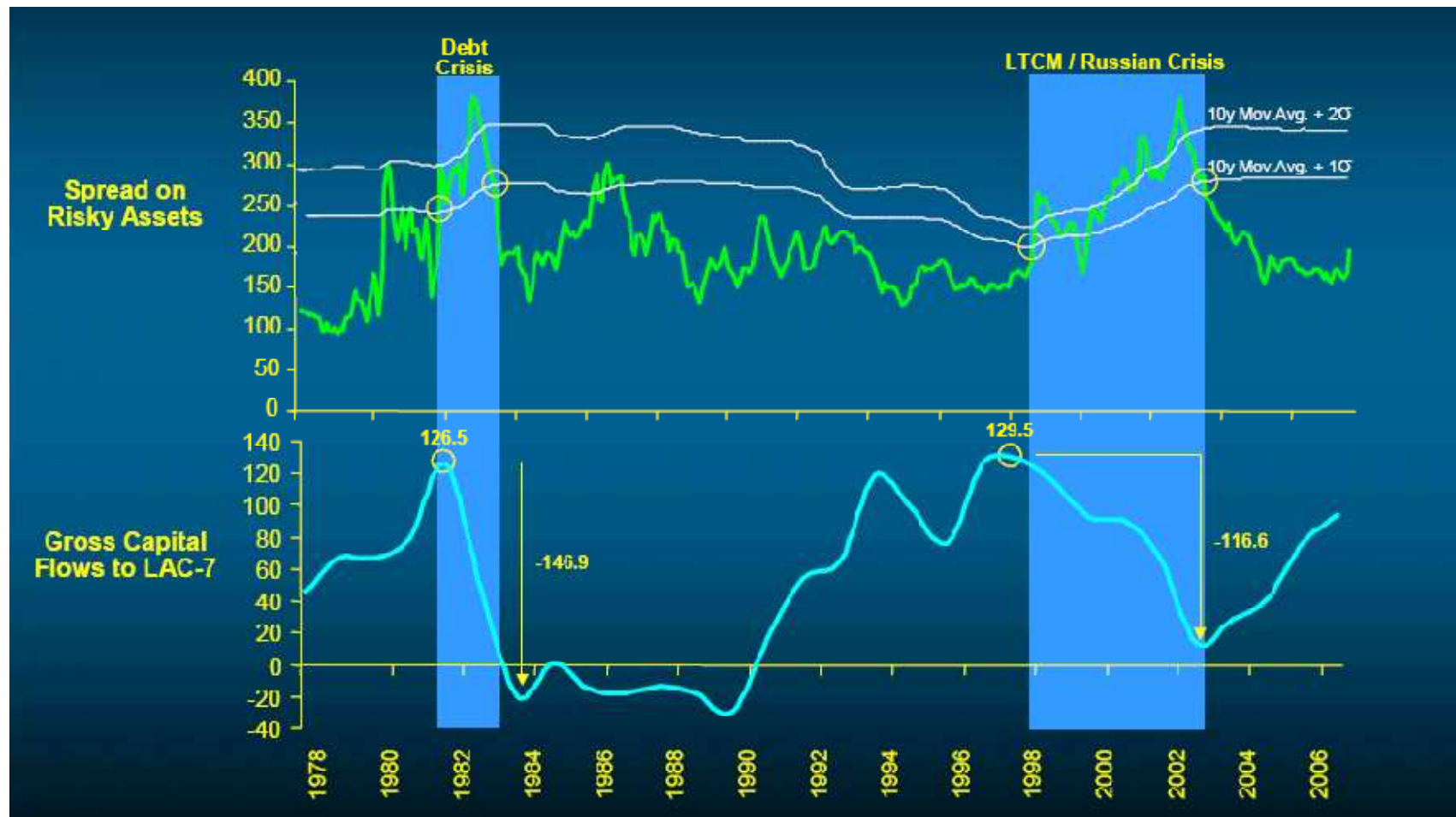
El crecimiento anual del PIB de China fue del 9% para el 3T de 2008



Fuente: Bloomberg

Una mirada a las crisis financieras anteriores en A.L.

Spread de bonos Baa y flujos de capital hacia LAC-7 miles de millones de USD

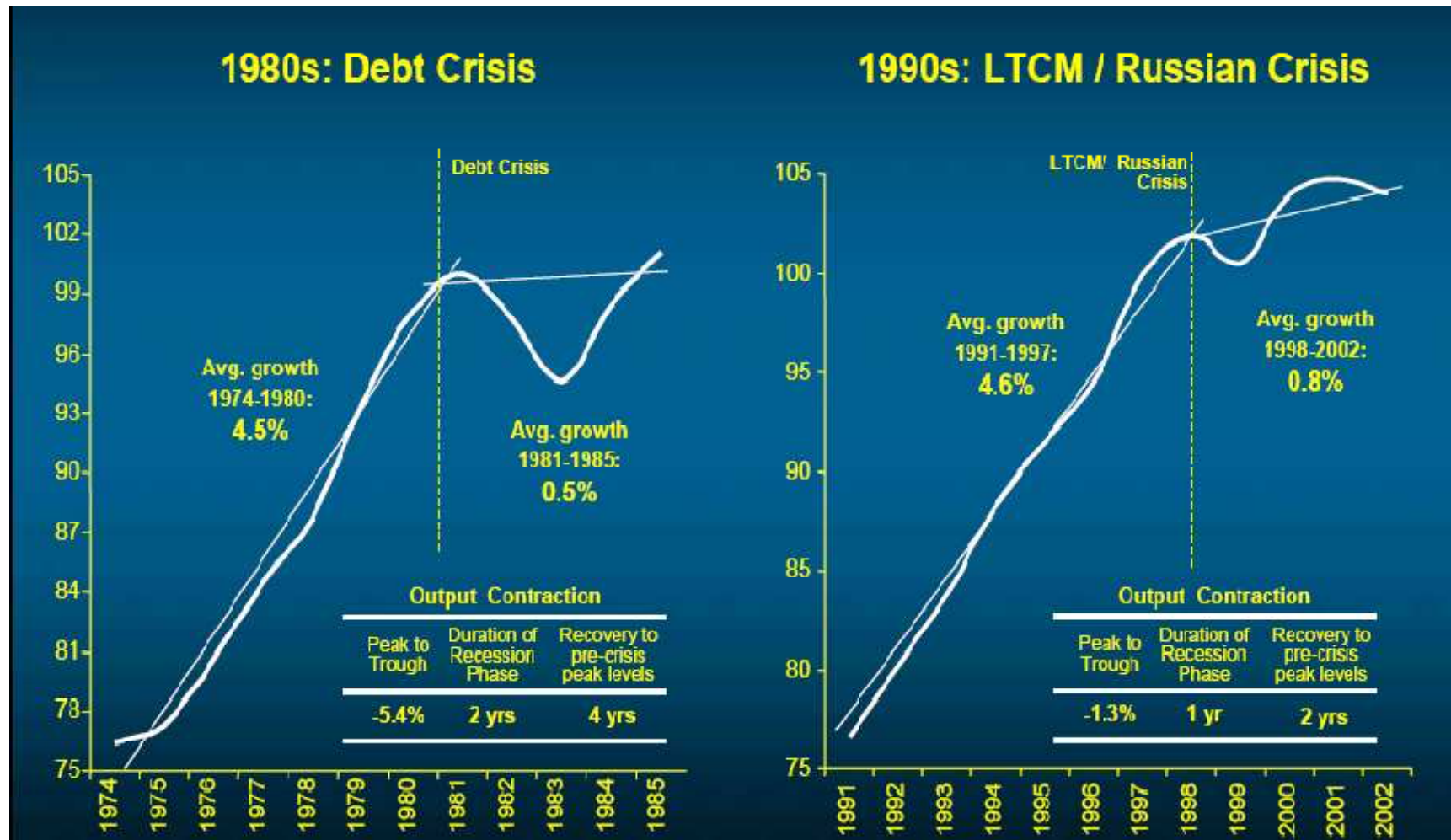


LAC-7 incluye Argentina, Brazil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela.

93% del PIB total de América Latina

Fuente: Talvi (2007) "Global Financial Uncertainty: Is Latin America Safer?" LACEA- LAMES 2007

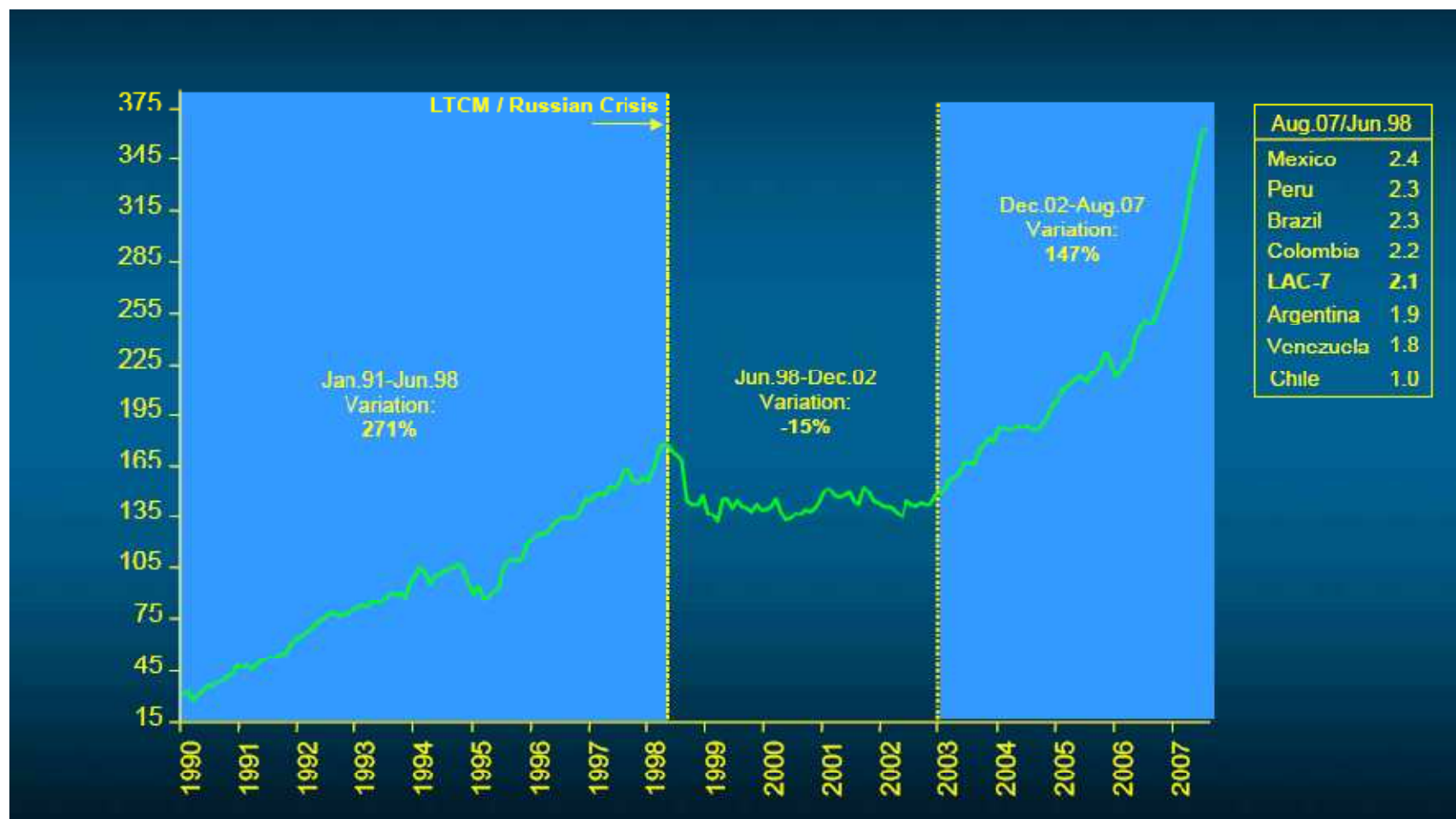
LAC- 7: cada vez mejor equipados para las crisis



Fuente: Talvi (2007) "Global Financial Uncertainty: Is Latin America Safer?" LACEA- LAMES 2007

LAC-7 Reservas internacionales

Miles de millones de USD



Fuente: Talvi (2007) "Global Financial Uncertainty: Is Latin America Safer?" LACEA- LAMES 2007

Agenda

1. Choque internacional
2. Vulnerabilidades de Economías Emergentes
3. **Defensas de la economía colombiana**

Riesgo por precios de petróleo:

Efecto de una caída de USD 10 por barril de petróleo en los déficit de cuenta corriente y fiscales en Colombia, Ecuador y Venezuela

	Cuenta Corriente	Déficit Fiscal
Colombia	0,75	0,14
Ecuador	2,00	1,30
Venezuela	3,25	1,50

Fuente: JP Morgan, DIAN, DNP y cálculos EConcept

Impacto de la caída del precio del petróleo

	2008	2009		
		Escenario Base	Escenario post crisis	Escenario pesimista
Precio petróleo	\$ 99	\$ 115	\$ 80	\$ 60
Precio carbón	\$ 69	\$ 81	\$ 70	\$ 70
Crecimiento del PIB	3,50%	4%	3%	2,20%
Déficit en Cuenta Corriente				
Millones de dólares	-\$ 6.442	-\$ 7.097	-\$ 5.948	-\$ 7.647
% del PIB	-2,7	2,8	2,6	-3,3
Exportaciones	\$ 49.220	\$ 58.307	\$ 48.115	\$ 45.771
Bienes	\$ 37.689	\$ 45.386	\$ 36.130	\$ 33.786
<i>de los cuales</i>				
Petróleo	\$ 11.821	\$ 13.476	\$ 9.375	\$ 7.031
Carbón	\$ 4.990	\$ 6.382	\$ 5.515	\$ 5.515
Importaciones	\$ 55.662	\$ 65.404	\$ 54.063	\$ 53.418
Bienes	\$ 36.251	\$ 38.251	\$ 36.466	\$ 36.000
Balance fiscal del GNC (%PIB)	-3%	-3%	-3,50%	-4,10%

- El efecto de la crisis sobre la balanza de pagos va a ser moderado.
- No esperamos una devaluación significativa del peso
- Debemos estar preparados para un mayor déficit fiscal de alrededor de 4% del PIB

Fuente: Cálculo de los autores

Balance de la cuenta de capital bajo diferentes precios del petróleo

	2008	2009		
		Escenario Base	Escenario post crisis	Escenario pesimista
Precio petróleo	\$ 99	\$ 115	\$ 80	\$ 60
Precio carbón	\$ 69	\$ 81	\$ 70	\$ 70
Crecimiento del PIB	3,50%	4%	3%	2,20%
Balance de la Cuenta de Capital (USD mill)	\$ 9.015	\$ 7.727	\$ 6.452	\$ 5.754
IED	\$ 9.483	\$ 9.019	\$ 7.259	\$ 6.561
de los cuales				
Petróleo	\$ 4.698	\$ 5.149	\$ 3.998	\$ 3.300
Otros	\$ 5.785	\$ 3.871	\$ 3.261	\$ 3.261

Fuente: DNP y cálculo de los autores

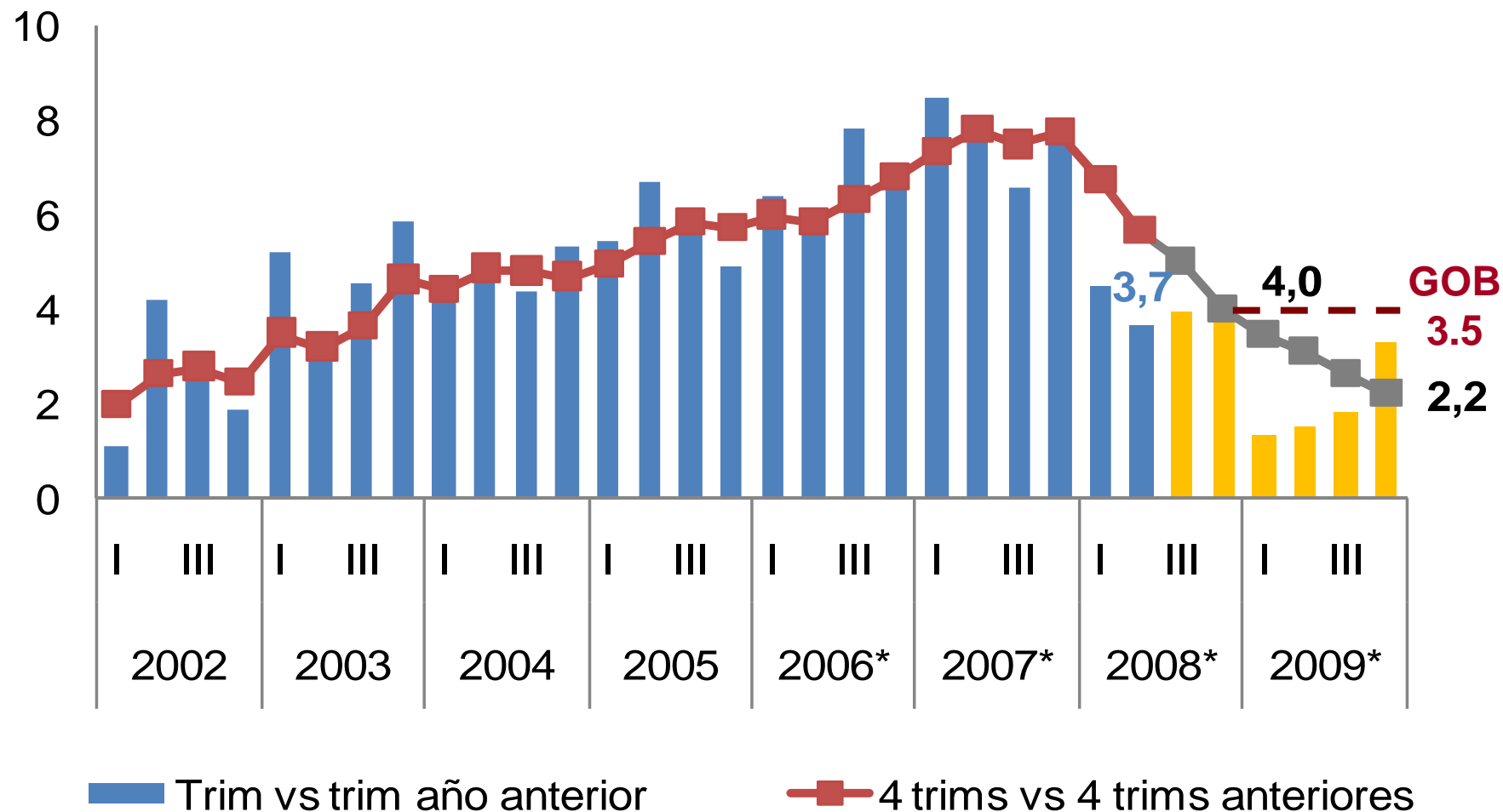
Sensibilidad de Colombia a recesión de EEUU y el mundo: **-1.4% del PIB**

Canal de transmisión	Elasticidad del PIB colombiano
Crecimiento	
Cero crecimiento de EEUU (efecto directo)	0,4
Cero crecimiento de EEUU (efecto indirecto a través de socios comerciales)	0,3
Caída de 1% en el crecimiento de Ecuador-Venezuela	0,42
Disminución de 1% en el crecimiento mundial	1,4
Comercio	
Deterioro de 1% en los términos de intercambio	0,21
Estrés financiero	
Incremento de 100 pb en el EMBI	0,3
Incremento de 100 pb en los bonos corporativos de alto rendimiento	0,2

Fuente: Banco de la República, y varios autores

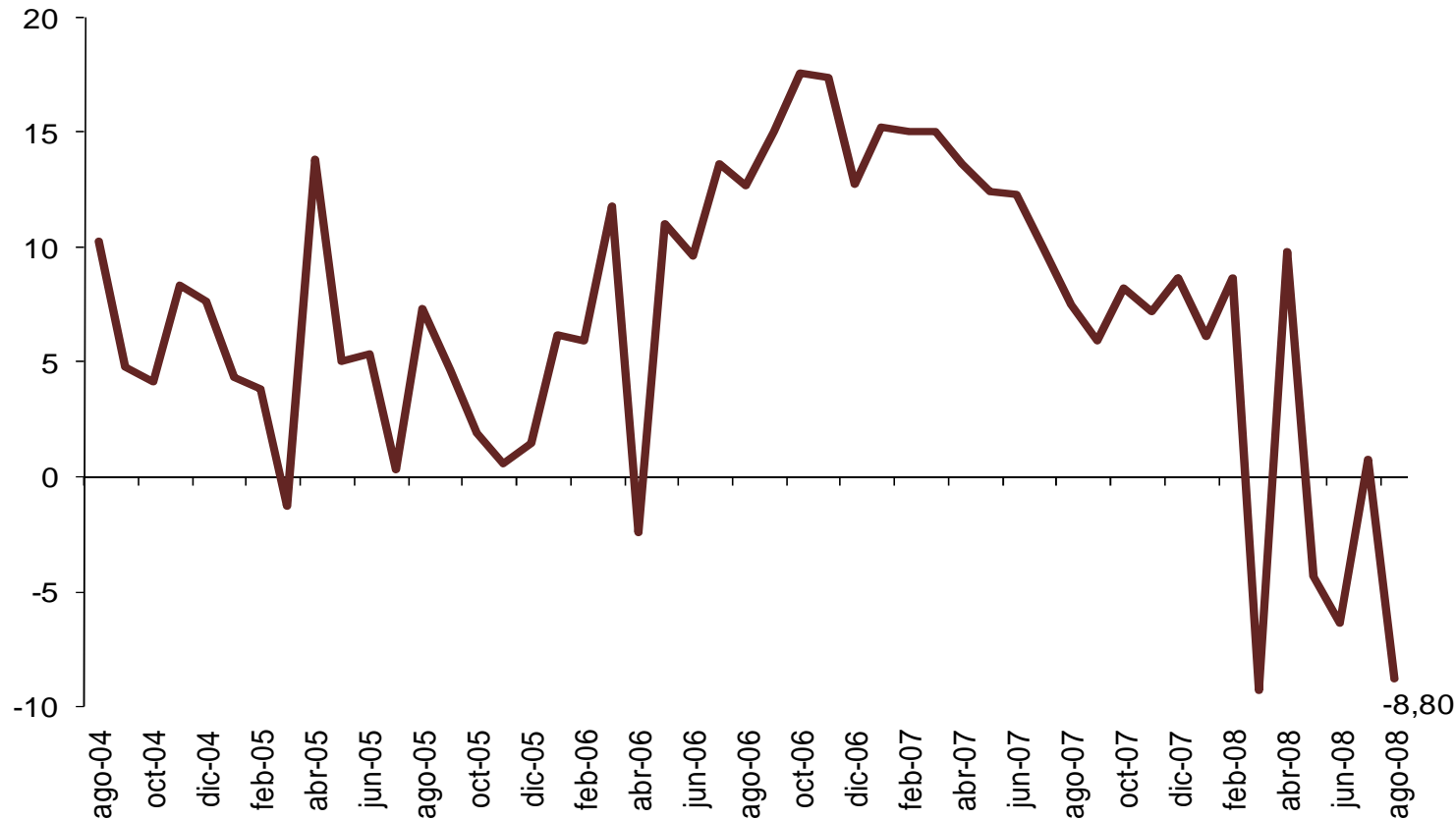
Econcept: **Pronósticos** de crecimiento del PIB

Variación trimestral y anual (%)



Fuente: DANE y cálculo de los autores

El índice real de la industria manufacturera cayó en agosto, variación % anual



Fuente: DANE

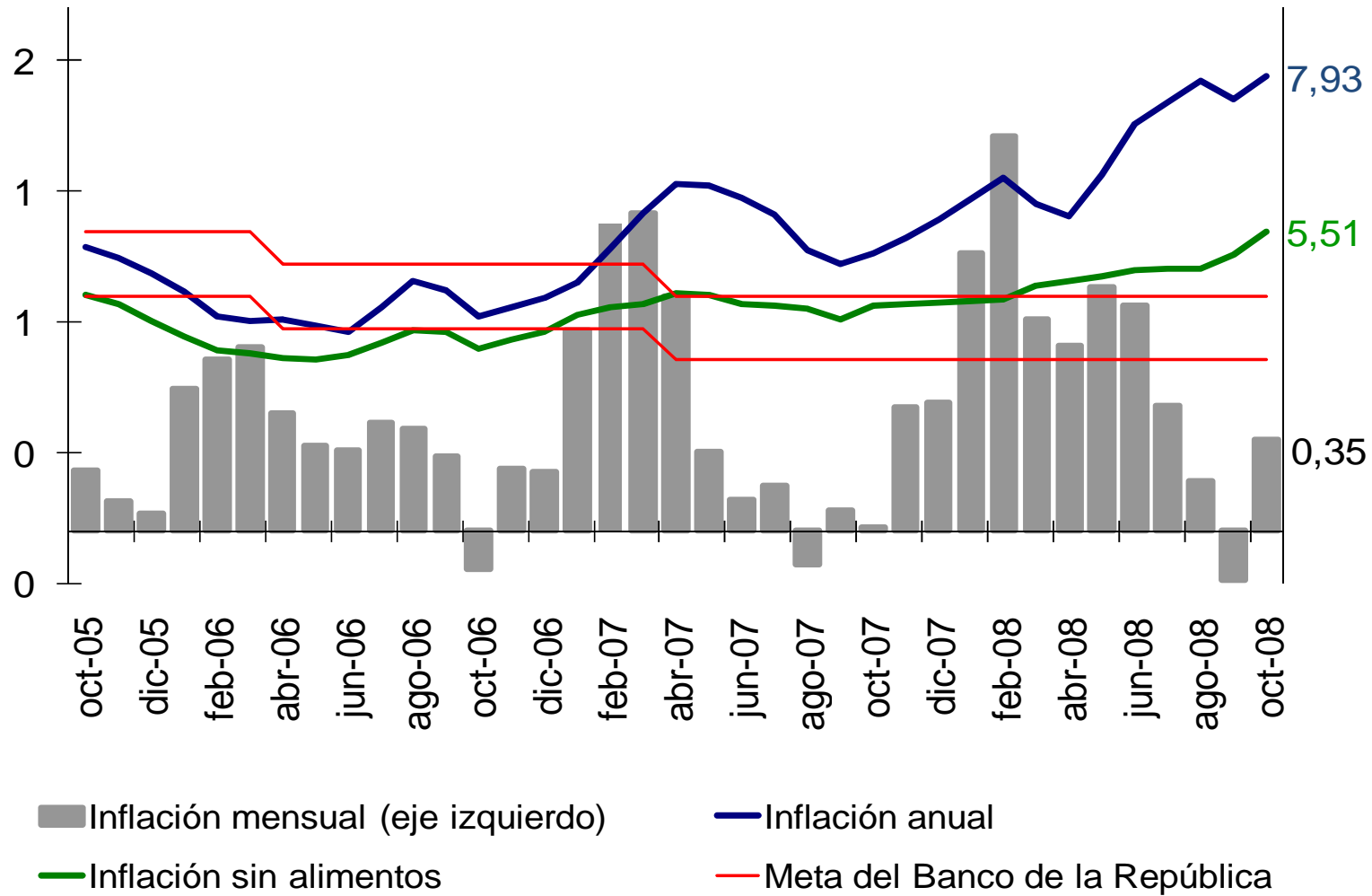
Tasa de cambio (TRM)



Fuente: Grupo Aval

La inflación volvió a aumentar en octubre

Variación % anual y mensual



Fuente: DANE

Inflación por niveles de ingresos

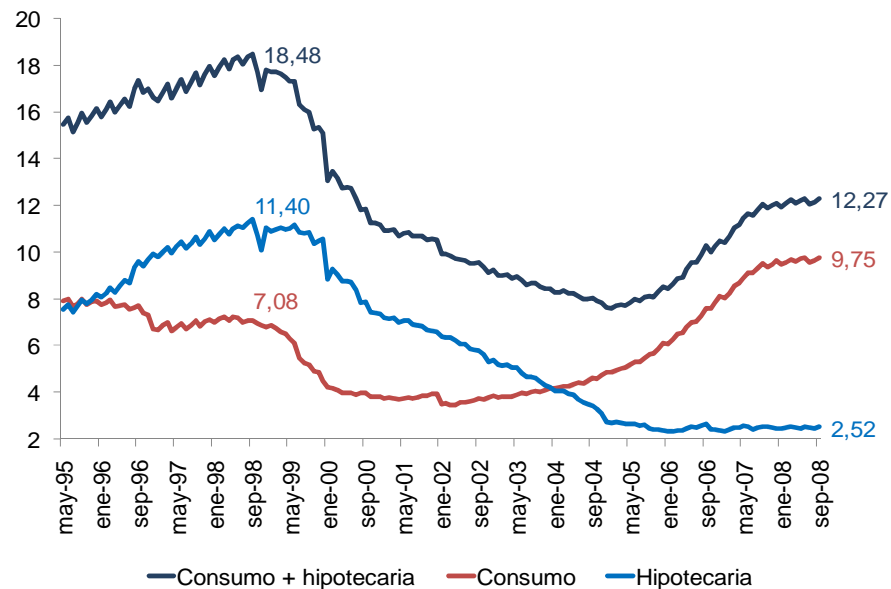
Variación % anual

Niveles de ingreso	Índice		Variación %		Diferencia puntos porcentuales
	Octubre		Octubre		
	2008	2007	2007	2008	
Bajos	197,21	180,36	5,05	9,34	4,29
Medios	191,08	176,81	5,34	8,07	2,73
Altos	180,49	170,34	4,83	5,96	1,13
Total	190,25	176,26	5,16	7,94	2,78

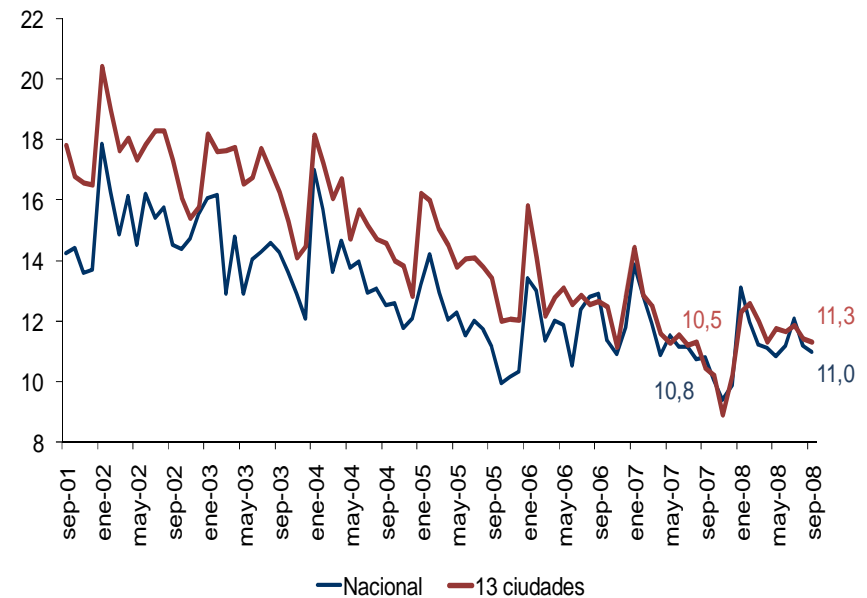
Fuente: DANE

Durante los últimos 5 años estas variables han tenido una evolución favorable

Deuda de los hogares con el sistema financiero

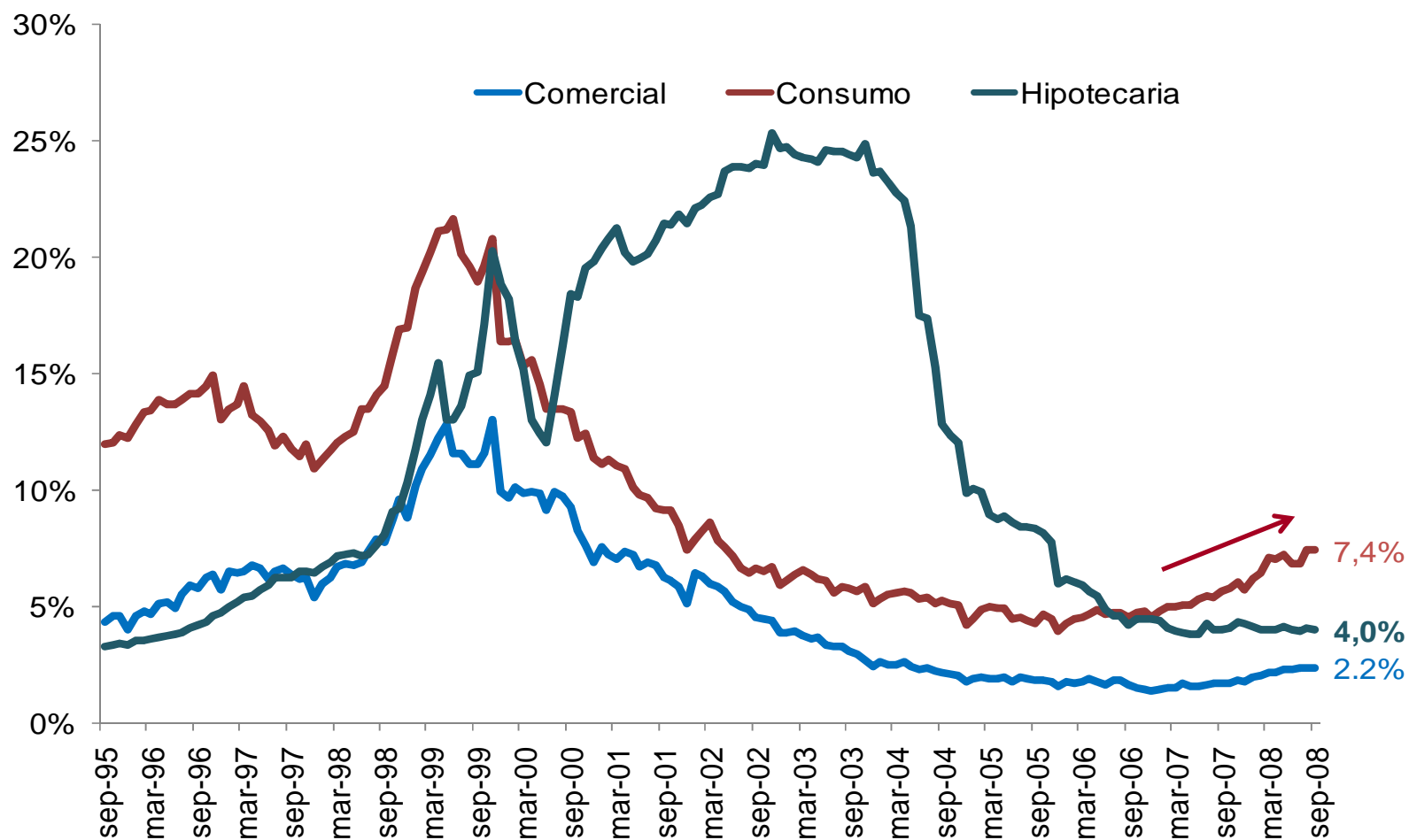


Tasa de desempleo



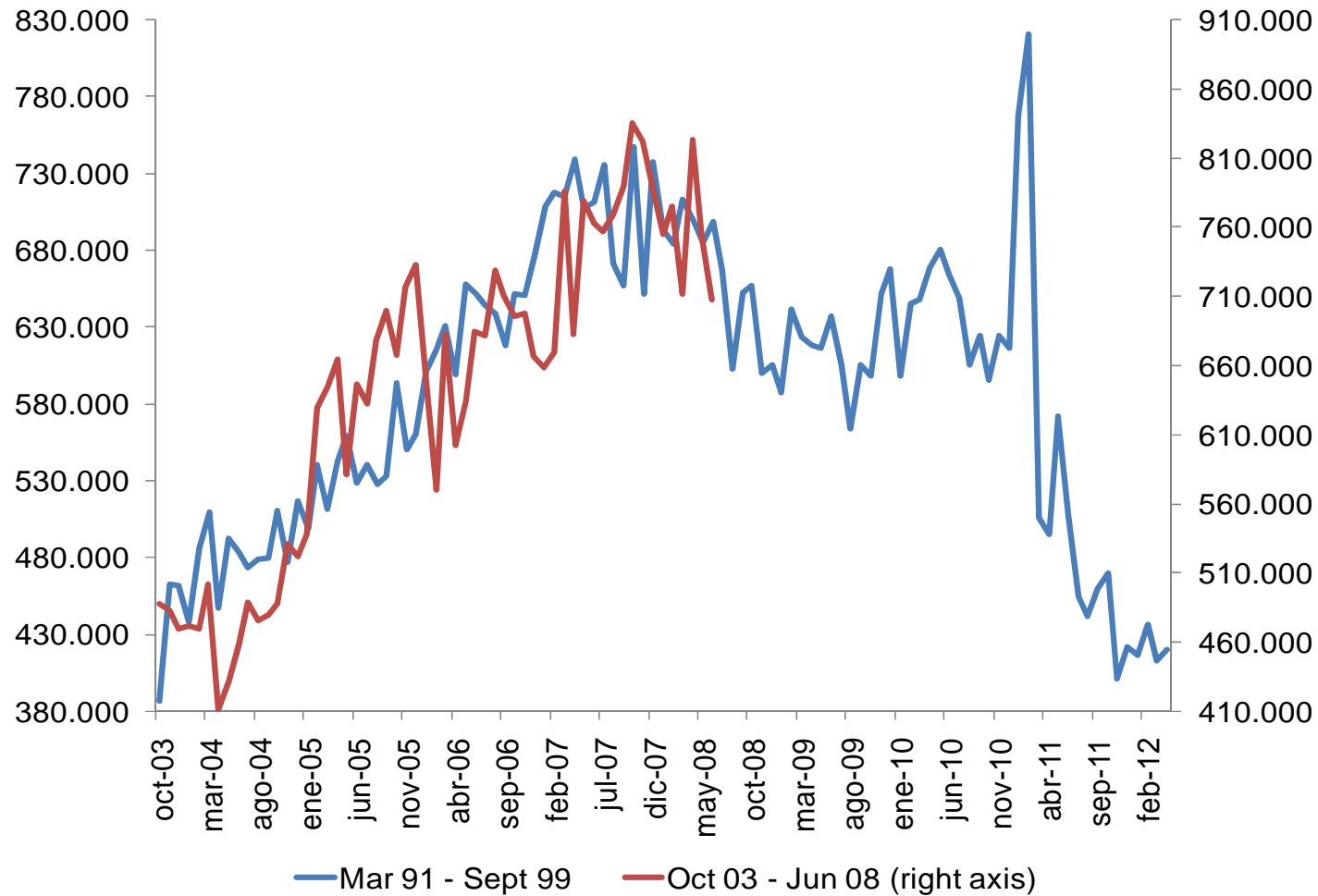
Fuente: Superintendencia financiera, DANE

La calidad de la cartera de consumo empeora, cartera vencida/cartera bruta



Fuente: Superintendencia Financiera

Experiencias de crisis pasadas: Despachos de cemento, toneladas



Fuente: CEMEX

Obama y Colombia

¿MANTENDRÁ EL PRESEIDENTE OBAMA LAS SIGUIENTES ESTRATEGIAS EEUU-COL?

	CON SEGURI DAD	CON MODIFICACIO NES	CON DESGA NO
1 GUERRA CONTRA LAS DROGAS	XXX		
2 PLAN COLOMBIA - COMPONENTE SOCIAL	XXX		
3 TRATADO DE LIBRE COMERCIO		XXX	
4 ASSOCIATION vis-á-vis CHÁVEZ		XXX	
5 PLAN COLOMBIA - COMPONENTE BÉLICO			XXX

En suma

- Latino América es menos vulnerable ahora que en los últimos cuarenta años a los choques financieros mundiales
- Eso puede significar poco si en EEUU hay un “meltdown” financiero
- Las consecuencias negativas de la crisis afectarán por canales “reales”:
 - Menores exportaciones
 - Menores transferencias
 - Pérdida de términos de intercambio: petróleo, con efectos regionales
 - Menor inversión extranjera directa (en hidrocarburos)
 - Posiciones fiscal y cambiaria débiles
- Y canales financieros: disponibilidad de crédito, flujos de capital y tasas de interés
- 2009 va a ser un año complicado
- Pero somos positivos para 2010 y en adelante

En suma:

- La salud financiera de las familias dará la pauta para la evolución de la demanda agregada y la construcción
- Ha habido una fase de fuerte endeudamiento
- Pero el problema parece estar en crédito de consumo
- La cartera hipotecaria es baja con respecto a estándares históricos
- No parece haber estado sujeta a una “burbuja”
- La cartera hipotecaria Está en pesos y no en UVR
- Por esto el ajuste del 2009, consistente en más ahorro y menos demanda, recaerá en consumo
- Pero afectará en alguna medida la demanda de vivienda, como ya ha venido apreciando